

# **Ronson Europe N.V.**

Raport roczny  
za rok obrotowy zakończony  
31 grudnia 2014

**Zarząd Spółki**

Shraga Weisman  
Tomasz Łapiński  
Andrzej Gutowski  
Peter Dudolenski  
Ronen Ashkenazi

**Rada Nadzorcza**

Mark Segall, *Przewodniczący*  
Arie Mientkavich, *Wiceprzewodniczący*  
Przemysław Kowalczyk  
Reuven Sharoni  
Yair Shilhav

**Sekretarz Spółki**

Rami Geris

**Siedziba Spółki**

Weena 210-212  
3012 NJ Rotterdam  
Holandia

**Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych**

Ernst & Young Accountants LLP  
Antonio Vivaldistraat 150  
1083 HP Amsterdam  
Holandia

## Drodzy Akcjonariusze,

Rok 2014 charakteryzował się występowaniem różnych trendów w globalnej gospodarce. W sytuacji gdy wiele krajów nadal zmagало się z konsekwencjami kryzysu finansowego zapoczątkowanego w 2008r., polska gospodarka rozwijała się zachowując stabilność. Stabilność ta została utrzymana nawet pomimo kryzysu, który wystąpił na Wschodniej Ukrainie, skutkującego, między innymi, rosnącą izolacją ekonomiczną Rosji – ważnego partnera handlowego Polski. W 2014 roku Produkt Krajowy Brutto Polski wzrósł o około 3,2%, natomiast stopa bezrobocia spadła do 11,5%, przy czym w wielu większych polskich miastach utrzymywała się na poziomie około 5%. Według przewidywań wielu ekonomistów w 2015 roku polska gospodarka odnotuje dalszy wzrost o około 3,0% do 3,5%.

W ciągu 2014 roku rynek nieruchomości mieszkaniowych w Polsce nadal wykazywał oznaki wzrostu – zarówno po stronie popytowej jak i po stronie podaży. W 2014r. rozpoczęto budowę około 148 tysięcy mieszkań, co oznacza wzrost o ponad 16% w porównaniu do 2013 roku, zaś łączna liczba udzielonych pozwoleń na budowę wyniosła 157 tysięcy, co oznacza wzrost o 13% w stosunku do roku poprzedniego. Wzrastająca podaż zaczęła być dostrzegalna w największych polskich aglomeracjach już od końca 2013 roku, co przyczyniło się do stabilizacji cen nieruchomości w ostatnim roku.

Najistotniejsze wydarzenia dotyczące Ronson Europe N.V. („Spółka”) w 2014 roku obejmują:

- Zawarcie przedwstępnych umów sprzedaży dla 711 lokali, co przekroczyło założenia na 2014 rok, a jednocześnie oznacza najlepszy wynik w historii Spółki,
- Przekazanie klientom 469 lokali, co jest wynikiem zbliżonym do wyniku 2013 roku,
- Zakończenie prac budowlanych w ramach trzech projektów (Espresso I, Młody Grunwald I oraz Chillii III) skutkujące otrzymaniem pozwolenia na użytkowanie 396 lokali,
- Rozpoczęcie budów w ramach sześciu projektów (Sakura IV, Verdis IV, Moko I, Młody Grunwald II, Kamienica Jeżyce I oraz Panoramika II), o łącznej liczbie 759 lokali (kolejny najlepszy wynik w historii Spółki),
- Dalsze umocnienie marki Ronson – wynikające z ogólnej działalności Spółki.

W przeciwieństwie jednak do powyżej wymienionych pozytywnych wyników działalności Spółki, Spółka – po raz pierwszy odkąd jej akcje są notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie – odnotowała ujemny wynik finansowy, co było spowodowane bardzo niekorzystną strukturą mieszkań przekazywanych klientom w 2014r. Według Spółki nie ma jednak powodów, dla których należałoby upatrywać w tej sytuacji zapoczątkowania trendu, który mógłby być kontynuowany w przyszłości.

W 2014 roku w warunkach wzrastającej konkurencji Spółka sprzedała 711 lokali o łącznej wartości 267,8 milionów złotych, podczas gdy w 2013 roku były to 572 lokale o wartości 221,8 milionów złotych. Strata netto w 2014 roku wyniosła 15,4 milionów złotych wobec zysku w wysokości 18,6 milionów w roku 2013.

Podtrzymujemy nasze przekonanie, że zarówno średnio - jak i długoterminowe perspektywy polskiego rynku mieszkaniowego są bardzo obiecujące. Zgodnie z różnymi statystykami standardy mieszkaniowe Polaków znacznie odbiegają od Europejskich. Przeprowadzone badania sugerują, że w celu osiągnięcia przez Polskę europejskiej średniej (dla UE 27) liczby mieszkań przypadającej na 1.000 mieszkańców, w nadchodzących latach musiałyby powstać ponad 4 miliony nowych mieszkań. Ponadto trwający proces migracji mieszkańców z obszarów wiejskich do miast będzie kolejnym czynnikiem stymulującym popyt na rynku mieszkaniowym. Przy obecnym trendzie zakładającym oddawanie do użytku 160 tysięcy nowych lokali rocznie widoczny jest długookresowy niedobór, który będzie sprzyjał możliwościom silnego rozwoju na rynku.

W naszej opinii Spółka znajduje się w korzystnej sytuacji umożliwiającej wykorzystanie obecnych warunków rynkowych. W naszej opinii przewagę Spółki tworzą:

- silna struktura kapitałowa umożliwiająca rozpoczęcie oraz finansowanie nowych projektów,
- bank ziemi zapewniający szereg projektów w atrakcyjnych lokalizacjach,
- zdolność do bieżącego kształtowania wielkości i terminów realizowanych projektów na bazie aktualnego poziomu zapotrzebowania na rynku,
- wysoko wykwalifikowany personel,
- renomowana marka na rynku warszawskim zyskująca rozpoznawalność również w innych polskich miastach.

Zalety Spółki wymienione powyżej powinny jej umożliwić rozszerzenie skali swojej działalności i sprzedaży oraz w efekcie – utrzymanie pozycji w gronie największych deweloperów w Polsce.

Pragniemy podziękować wszystkim naszym Akcjonariuszom za ich niesłabnące wsparcie oraz zaufanie w naszą zdolność do realizacji tej wizji przedsiębiorstwa.

Z poważaniem,

**Shraga Weisman**  
**Prezes Zarządu**

**Spis treści**

	<b>Strona</b>
<b>Sprawozdanie Rady Nadzorczej</b>	1
<b>Zasady Ładu Korporacyjnego</b>	3
<b>Raport dotyczący wynagrodzenia</b>	12
<b>Profil i Zarządzanie Ryzykiem</b>	15
<b>Sprawozdanie Zarządu</b>	17
<b>Opinia niezależnego biegłego rewidenta</b>	44
<b>Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za rok obrotowy zakończony dnia 31 grudnia 2014</b>	
Skonsolidowane Sprawozdanie z Całkowitych Dochodów za rok obrotowy zakończony dnia 31 grudnia 2014	49
Skonsolidowane Sprawozdanie z Sytuacji Finansowej na dzień 31 grudnia 2014	50
Skonsolidowane Sprawozdanie ze Zmian w Kapitale Własnym za rok obrotowy zakończony dnia 31 grudnia 2014	52
Skonsolidowane Sprawozdanie z Przepływów Pieniężnych za rok obrotowy zakończony dnia 31 grudnia 2014	53
Informacje objaśniające do Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego	54
<b>Sprawozdanie Finansowe Spółki za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014</b>	
Sprawozdanie z Całkowitych Dochodów za rok obrotowy zakończony dnia 31 grudnia 2014	116
Sprawozdanie z Sytuacji Finansowej na dzień 31 grudnia 2014	117
Sprawozdanie ze Zmian w Kapitale Własnym za rok obrotowy zakończony dnia 31 grudnia 2014	118
Sprawozdanie z Przepływów Pieniężnych za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2014	119
Informacje objaśniające do sprawozdania finansowego	120
<b>Pozostałe informacje</b>	126

## Sprawozdanie Rady Nadzorczej

Z przyjemnością przedstawiamy sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Ronson Europe N.V. za rok obrotowy 2014 wraz ze sprawozdaniem Zarządu. Ernst & Young Accountants LLP przeprowadziło badanie sprawozdania finansowego i wydało opinię bez zastrzeżeń. Niniejszym rekomendujemy Akcjonariuszom zatwierdzenie tegoż sprawozdania finansowego.

Rada Nadzorcza przychyliła się do propozycji Zarządu przedstawionej na stronie 126, aby przeznaczyć stratę netto za rok 2014 w kwocie 15 431 tysięcy złotych na pomniejszenie zysków zatrzymanych.

### *Nadzór korporacyjny*

W 2014 roku miały miejsce częste spotkania oraz telekonferencje Rady Nadzorczej z Zarządem, w trakcie których omawiano, między innymi, następujące kwestie:

- strategię działalności Spółki;
- politykę dywidendy;
- pozycję finansową Spółki;
- możliwości pozyskania źródeł długoterminowego finansowania, w tym emisję długoterminowych obligacji;
- wyniki prac Zarządu oraz politykę wynagrodzeń;
- strukturę ładu korporacyjnego Spółki;
- zarządzanie ryzykiem i procesy przeprowadzone w trakcie roku;
- strukturę Grupy w kontekście polskich regulacji podatkowych;
- ocenę i ponowny wybór audytora; oraz
- wyniki finansowe oraz inne związane z nimi kwestie.

Ponadto Rada Nadzorcza (włączając działające w ramach niej komitety) spotkała się osiem razy w celu przedyskutowania, między innymi, wyników działalności Zarządu. Rada Nadzorcza (Komitet Audytu) spotkała się także bez udziału Zarządu z niezależnym biegłym rewidentem. Wszystkie posiedzenia Rady Nadzorczej, które miały miejsce w 2014 roku, odbyły się przy udziale większości jej członków.

### *Komitety Audytu*

Rola i obowiązki Komitetu Audytu obejmują nadzór, monitorowanie i doradzanie Zarządowi i Radzie Nadzorczej w zakresie wszelkich kwestii związanych z zarządzaniem ryzykiem, badaniem sprawozdań finansowych oraz kontrolą i przestrzeganiem odpowiednich przepisów i regulacji. Komitet Audytu był również zaangażowany w ocenę pracy niezależnego biegłego rewidenta, z którym spotkał się cztery razy oraz w ocenę kosztów poniesionych na ten cel.

### *Komitety d/s Wynagrodzeń i Nominacji*

Głównym zadaniem Komitetu d/s Wynagrodzeń i Nominacji jest: (i) przedstawianie Radzie Nadzorczej propozycji dotyczących wynagrodzenia członków Zarządu oraz weryfikacja i monitorowanie polityki wynagrodzeń pracowników Grupy, (ii) doradzanie Radzie Nadzorczej w zakresie kwestii dotyczących powoływania członków Rady Nadzorczej i Zarządu. Komitet d/s Wynagrodzeń i Nominacji regularnie weryfikuje profil, skuteczność i skład Rady Nadzorczej. Komitet poddaje również weryfikacji wyniki prac członków Zarządu.

### *Audyt Wewnętrzny*

Rada Nadzorcza powołała audytora wewnętrznego Spółki, który w razie potrzeby poddaje badaniu procedury kontrolne stosowane w Spółce.

*Sprawozdanie finansowe*

Zarząd sporządził sprawozdanie finansowe za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014. Sprawozdanie to było przedmiotem dyskusji na spotkaniu Rady Nadzorczej, w którym uczestniczył niezależny biegły rewident.

*Zmiany w składzie Rady Nadzorczej*

W roku 2014 nie wystąpiły żadne zmiany w składzie Rady Nadzorczej. W związku ze zbliżającym się terminem wygaśnięcia powołania Panów Mark Segall, Arie Mientkavich, Przemysława Kowalczyka oraz Yari Shilhav na Członków Rady Nadzorczej Spółki, wysunięta zostanie propozycja ponownego powołania wymienionych osób na Członków Rady Nadzorczej.

*Zmiany w składzie Zarządu*

Podczas corocznego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy, które odbyło się dnia 30 czerwca 2014 roku, Pan Peter Dudolenski został powołany na członka Zarządu oraz Dyrektora Zarządzającego B na okres czterech lat. W tym samym dniu Pan Greidinger ustąpił ze swojego stanowiska w Zarządzie Spółki.

Podczas najbliższego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy przedstawiona zostanie propozycja powołania Pana Roni Soffer na członka Zarządu Spółki. Tego samego dnia Pan Ronen Ashkenazi ustąpi ze stanowiska Członka Zarządu Spółki.

**19 lutego 2015 roku**  
**w imieniu Rady Nadzorczej**

Mark Segall,  
Przewodniczący Rady Nadzorczej

## Zasady ładu korporacyjnego

### Struktura nadzoru

Spółka jest spółką akcyjną prawa holenderskiego notowaną na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie ("GPW"). W związku z powyższym Spółka podlega zarówno polskim jak i holenderskim zasadom ładu korporacyjnego.

#### *Holenderski Kodeks Ładu Korporacyjnego*

Dnia 9 grudnia 2003 roku Holenderska Komisja Ładu Korporacyjnego opublikowała Holenderski Kodeks Ładu Korporacyjnego (dalej jako „Kodeks”). Kodeks został zaktualizowany dnia 10 grudnia 2008 roku przez Komitet Nadzoru Kodeksu Ładu Korporacyjnego (dalej jako „Komitet”). Wprowadzone zmiany weszły w życie w 2009 roku. Zaktualizowany Kodeks zawiera zasady oraz dobre praktyki dotyczące zarządów, rad nadzorczych, akcjonariuszy, trybu zwoływania Walnego Zgromadzenia, sprawozdawczości finansowej, biegłych rewidentów, ujawniania informacji oraz przestrzegania i zapewniania zgodności z przepisami prawa. Komitet opublikował ostatni raport ze swojej działalności w październiku 2014 roku.

Kodeks nakłada na holenderskie spółki notowane na oficjalnym rynku giełdowym w krajach UE obowiązek ujawnienia w rocznym sprawozdaniu finansowym informacji o tym, czy spółka stosuje przepisy Kodeksu. W przypadku ich nie przestrzegania zobowiązana jest do wyjaśnienia takiego stanu rzeczy. Kodeks zakłada, że jeżeli Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy formalnie zaakceptuje strukturę nadzoru i politykę ładu korporacyjnego oraz aprobuje wyjaśnienia dotyczące odstępstw od zasad dobrych praktyk, spółka taka uważana jest za stosującą zasady oraz dobre praktyki Kodeksu.

Spółka jest świadoma znaczenia zasad ładu korporacyjnego. Zarząd i Rada Nadzorcza zapoznali się z treścią Kodeksu i zasadniczo zgadzają się z jego podstawowymi zasadami. Zarząd i Rada Nadzorcza podjęły i będą podejmować w przyszłości odpowiednie kroki mające na celu dalsze wdrażanie zasad Kodeksu oraz poprawę funkcjonowania ładu korporacyjnego w Spółce. Proces ten ciągle trwa. Zgodnie z polityką Spółki wdrażanie zasad Kodeksu jest tematem corocznej dyskusji z akcjonariuszami, planowanej podczas corocznego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy. Temat wdrażania zasad Kodeksu jest przedmiotem dyskusji podczas Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy od 2007 roku.

Polityka oraz struktura ładu korporacyjnego Spółki po raz pierwszy zostały zaakceptowane przez Akcjonariuszy w 2007 roku przy okazji wejścia Spółki na giełdę.

#### *Odstępstwa w stosowaniu Holenderskiego Kodeksu Ładu Korporacyjnego:*

Spółka popiera zasady Kodeksu i zastosowała istotne zasady Holenderskiego Kodeksu Ładu Korporacyjnego za wyjątkiem przedstawionych poniżej:

*II. 2.4 W przypadku przyznania opcji, nie powinny być one w żadnym wypadku realizowane przed upływem trzech lat od momentu ich przyznania. Liczba przyznanych opcji powinna być uzależniona od osiągnięcia określonych z góry ambitnych celów.*

W 2014 roku Spółka przyznała wybranym członkom Zarządu oraz kluczowym pracownikom wynagrodzenie zmienne, które z technicznego punktu widzenia nie jest opcją zakupu akcji, jednak wartość tego wynagrodzenia uzależniona jest od zachowania cen akcji po dniu przyznania wynagrodzenia (opcje fantomowe). Przyznanie wynagrodzenia tego typu miało na celu dostosowanie interesów kierownictwa i kluczowych pracowników do interesów akcjonariuszy. Szczegółowe informacje zostały ujęte w Raporcie dotyczącym wynagrodzeń, znajdującym się na stronach 13 i 14. Omawiane wynagrodzenie zostało przyznane bezwarunkowo i niezależnie od osiągniętych rezultatów. Spółka nie zamierza zmieniać zasad podpisanych umów, aby były zgodne z przepisem II.2.4 Kodeksu (jeśli zostanie to uznane za zasadne). Biorąc pod uwagę poziom rozwoju Spółki oraz zamiar ujednoczenia interesów kierownictwa i akcjonariuszy Spółka nie stosuje tego przepisu (w zakresie w jakim jest to zasadne).



### Struktura nadzoru (c.d.)

*III. 2.1 Członkowie Rady Nadzorczej, z wyjątkiem nie więcej niż jednej osoby, powinni być niezależni w rozumieniu zapisów III.2.2. Kodeksu Ładu Korporacyjnego.*

Rada Nadzorcza Spółki składa się obecnie z pięciu członków, z których trzech jest niezależnych w rozumieniu Kodeksu Ładu Korporacyjnego. Dwóch głównych akcjonariuszy: Global City Holdings N.V. oraz U. Dori Group Ltd., każdy posiadający 39,8% udziałów oraz praw głosu uzgodniło, że będą realizować prawo głosu w sposób zapewniający obu głównym akcjonariuszom prawo do nominowania niezależnych członków Rady Nadzorczej. Ponadto, umowa Spółki stanowi, że w skład Rady Nadzorczej będzie wchodziło przynajmniej dwóch niezależnych członków.

*III. 6.5 Zakres uprawnień Rady Nadzorczej powinien zawierać przepisy dotyczące postępowania z konfliktami interesów i potencjalnymi konfliktami interesów pomiędzy członkami Zarządu, członkami Rady Nadzorczej i biegłym rewidentem z jednej strony i Spółką z drugiej strony. Zakres uprawnień powinien również określać, jakie transakcje wymagają zgody Rady Nadzorczej. Rada Nadzorcza powinna wdrożyć regulacje dotyczące własności oraz transakcji związanych z papierami wartościowymi posiadanyymi przez członków Rady Nadzorczej, innymi niż te wyemitowane przez ich „własną” Spółkę.*

Spółka uważa, że ograniczenia wynikające z holenderskiego prawa są wystarczające w zakresie regulacji kwestii własności oraz transakcji związanych z akcjami posiadanyymi przez członków Rady Nadzorczej i Zarządu. Wdrożenie dodatkowych ograniczeń naraziłoby Spółkę na szkody wynikające z niemożności zapewnienia sobie efektywności oraz ciągłości usług świadczonych przez członków Rady Nadzorczej. Na tej podstawie Spółka uważa, że wdrożenie niniejszej dobrej praktyki nie leży w jej najlepszym interesie.

*IV. 3.1 Informacje o spotkaniach z analitykami, prezentacjach dla analityków, prezentacjach dla inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych oraz konferencjach prasowych powinny być umieszczane na stronie internetowej Spółki ze stosownym wyprzedzeniem oraz w formie ogłoszenia prasowego. Wszystkim akcjonariuszom powinien zostać zapewniony udział w spotkaniach i prezentacjach w czasie rzeczywistym poprzez wykorzystanie strony internetowej lub telekonferencji. Po przeprowadzeniu spotkań, prezentacje umieszczane będą na stronie internetowej Spółki.*

Biorąc pod uwagę rozmiar Spółki, stworzenie systemu umożliwiającego akcjonariuszom bezpośredni udział w spotkaniach i prezentacjach wymienionych w dobrej praktyce spowodowałoby zbyt duże obciążenie. Spółka zapewni jednak dostęp do prezentacji na stronie internetowej niezwłocznie po spotkaniach, o których mowa.

### *Transakcje powodujące konflikt interesów*

W trakcie 2014 roku nie miały miejsca określone poprzez dobrą praktykę II.3.4., III.6.3. i III.6.4 transakcje związane z konfliktem interesów członków Rady Nadzorczej, Zarządu czy osób fizycznych lub prawnych, mających w posiadaniu przynajmniej 10% udziałów w Spółce. W związku z powyższym zastosowanie najlepszych praktyk II.3.2, II.3.3, III.6.1 i III.6.2 nie było konieczne.

### *Oświadczenie, o którym mowa w Paragrafie 154 Rozporządzenia z dnia 20 Marca 2009 określającego dodatkowe wymagania dotyczące treści raportów rocznych.*

W oparciu o paragraf 391 Księgi 2 Holenderskiego Kodeksu Cywilnego (Ustawa z dnia 9 lipca 2004, paragraf 370, do zmiany Księgi 2, KC) oraz Dekret Królewski z dnia 20 marca 2009, Spółki, których akcje – w uproszczeniu - są notowane na regulowanym rynku papierów wartościowych, w swoich raportach rocznych powinny zawrzeć oświadczenie o zgodności z zasadami i dobrymi praktykami Kodeksu.

W świetle powyższego, Spółka potwierdza, że w roku sprawozdawczym, nie stosowała w pełni przepisów Kodeksu ani nie zamierza się do nich stosować w trakcie bieżącego oraz przyszłego roku obrotowego. Przyczyny takiego postępowania zostały opisane powyżej.

## Struktura nadzoru (c.d.)

### *Kodeks Ładu Korporacyjnego w Polsce*

„Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW” („Zasady Ładu Korporacyjnego GPW”) dotyczą spółek notowanych na GPW niezależnie od tego, czy są to spółki z siedzibą w Polsce czy w innym kraju. Zasady Ładu Korporacyjnego GPW zawierają ogólne rekomendacje w zakresie dobrych praktyk (część I) oraz dobre praktyki sformułowane dla zarządu, rady nadzorczej oraz walnego zgromadzenia akcjonariuszy (części od II do IV).

Zasady Ładu Korporacyjnego GPW nakładają na spółki notowane na GPW obowiązek ujawniania, w ich bieżących raportach, stałych lub jednorazowych odstępstw od przestrzegania zasad dobrych praktyk (za wyjątkiem sytuacji przytoczonych w części I). Ponadto, co roku każda spółka notowana na GPW jest zobowiązana do publikowania szczegółowego oświadczenia dotyczącego nieprzestrzegania Zasad Ładu Korporacyjnego GPW (włączając w to zasady przedstawione w części I) załączonego do przekazanego raportu rocznego („Roczne oświadczenie zgodności”).

Spółki, których akcje notowane są na GPW mają obowiązek podać wyjaśnienia odnośnie do braku przestrzegania lub częściowego przestrzegania którejkolwiek z zasad Ładu Korporacyjnego GPW wraz z wykazaniem sposobu eliminacji potencjalnych konsekwencji z tym związanych bądź prezentacją działań, jakie spółka ma zamiar podjąć w celu zmniejszenia ryzyka nieprzestrzegania tych zasad w przyszłości.

Spółka zamierza - w możliwie najpełniejszym zakresie z praktycznego punktu widzenia – stosować wszystkie zasady określone w Zasadach Ładu Korporacyjnego GPW. Niektóre z nich jednak mogą być wdrażane przez Spółkę jedynie w zakresie dozwolonym przez prawo holenderskie. Szczegółowe informacje w zakresie nieprzestrzegania lub częściowego przestrzegania niektórych Zasad Ładu Korporacyjnego GPW wynikającego z rozbieżności między prawem polskim a prawem holenderskim są zawarte w wyżej wymienionych raportach, dostępnych także na stronie internetowej Spółki ([www.ronson.pl](http://www.ronson.pl)), publikowanych w raportach bieżących wymaganych przez GPW.

Spółka dokłada wszelkich starań, aby wdrożone i stosowane przez nią zasady ładu korporacyjnego były zgodne zarówno z Holenderskim Kodeksem Ładu Korporacyjnego, jak też Zasadami Ładu Korporacyjnego GPW oraz aby jej struktura była w jak największym stopniu przejrzysta. Spółka jest przekonana, że inwestorzy doceniają podejmowane przez nią wysiłki, które w rezultacie przyczynią się do jej rozwoju oraz wiarygodności.

## Obowiązek zwoływania Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy

Zgodnie ze Statutem Spółki\* Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy powinno zostać zwołane w terminie sześciu miesięcy od zakończenia roku finansowego, a porządek obrad powinien obejmować: (i) finansowy raport roczny; (ii) zatwierdzenie rocznego sprawozdania finansowego; (iii) omówienie wszelkich istotnych zmian ładu korporacyjnego; (iv) omówienie polityki wynagrodzeń członków Zarządu; (v) udzielenie Zarządowi absolutorium za ubiegły rok finansowy; (vi) omówienie wynagrodzeń członków Rady Nadzorczej; (vii) udzielenie absolutorium Radzie Nadzorczej w zakresie nadzoru za ubiegły rok finansowy; (viii) polityka dotycząca zwiększania kapitałów rezerwowych oraz dywidendy, (ix) zatwierdzenie podziału zysku; (x) (ponowny) wybór członków Zarządu oraz (xi) (ponowny) wybór członków Rady Nadzorczej.

Pozostałe Walne Zgromadzenia Akcjonariuszy powinny być zwoływane według uznania Zarządu i Rady Nadzorczej w zależności od potrzeb. Akcjonariusze łącznie posiadający, co najmniej, jedną dziesiątą wyemitowanego kapitału Spółki mogą zażądać zwołania Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy przez Zarząd lub Radę Nadzorczą, podając propozycję porządku obrad.

\* Zgodnie z najbardziej aktualną wersją zatwierdzoną 30 czerwca 2011 roku

*Niniejszy dokument jest tłumaczeniem raportu rocznego sporządzonego w języku angielskim. W przypadku wątpliwości, co do interpretacji wersja angielska raportu rocznego jest obowiązująca*

## Emisja akcji

Spółka powinna dokonywać emisji akcji jedynie na podstawie uchwały Zgromadzenia Akcjonariuszy bądź innego organu upoważnionego do podejmowania takich uchwał, a wyznaczonego przez Zgromadzenie Akcjonariuszy na czas określony nieprzekraczający pięciu lat. Upoważnienie organu musi zawierać także informacje dotyczące liczby akcji jakie mogą być wyemitowane. Każdorazowo może być ono przedłużane na okres do pięciu lat i nie może zostać odwołane chyba, że samo upoważnienie stanowi inaczej. Uchwała Zgromadzenia Akcjonariuszy dotycząca emisji akcji albo dotycząca przyznania upoważnienia do emisji akcji innemu organowi może zostać podjęta jedynie na podstawie wniosku Zarządu. Wniosek musi zostać zaakceptowany przez Radę Nadzorczą.

Każdy akcjonariusz posiada prawo pierwokupu wyemitowanych akcji w proporcji do posiadanych udziałów za wyjątkiem sytuacji, gdy akcje emitowane są w zamian za wkład niepieniężny bądź z przeznaczeniem dla pracowników Grupy.

Biorąc pod uwagę udział (pośredni) w Spółce utrzymywany przez dwóch głównych akcjonariuszy – (1) Global City Holdings N.V. oraz (2) U. Dori Group Ltd., gdzie obaj posiadają po 39,8% udziałów Spółki oraz praw głosu w Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy, zmiany w sprawowaniu kontroli nad Spółką nie mogą zostać podjęte bez zgody i udziału przynajmniej jednego z dwóch głównych akcjonariuszy. Ponadto wspomniani główni akcjonariusze posiadają swoich przedstawicieli zarówno w Radzie Nadzorczej jak i Zarządzie Spółki.

## Rada Nadzorcza i Zarząd

Spółka posiada dwupoziomą strukturę nadzoru korporacyjnego obejmującą organ wykonawczy- Zarząd oraz organ nadzorujący- Radę Nadzorczą. Zarządzanie bieżącą działalnością i polityką Spółki należy do obowiązków Zarządu i podlega nadzorowi Rady Nadzorczej. Obecnie Zarząd składa się z pięciu członków, których nazwiska podano poniżej. Rada Nadzorcza sprawuje nadzór nad Zarządem oraz bieżącą działalnością Spółki we wszystkich jej dziedzinach. Rada Nadzorcza wspiera Zarząd udzielając wskazówek. Wypełniając swoje obowiązki członkowie Rady Nadzorczej są zobowiązani kierować się najlepszym interesem Spółki.

W dniu 1 stycznia 2013 roku weszła w życie ustawa o Nadzorze i Zarządzaniu ('Wet Bestuur en Toezicht'). Jej zapisy zostały wprowadzone w celu zapewnienia zrównoważonego udziału mężczyzn i kobiet w Zarządach Spółek objętych regulacjami. Zrównoważona reprezentacja występuje jeżeli przynajmniej 30% składu jest obsadzone przez mężczyzn oraz przynajmniej 30% przez kobiety.

W organach zarządczych i nadzorczych Ronson Europe N.V. nie zasiadają obecnie kobiety. Ponieważ Ronson Europe N.V. nie spełnia przytoczonych wymogów, analizowane są przyczyny tej sytuacji. Rada Nadzorcza dostrzega korzyści płynące z większej różnorodności, w tym równowagi płci, przy czym Rada Nadzorcza jest zdania, że płeć jest tylko jednym z istotnych czynników. Członkowie Rady Nadzorczej oraz Zarządu będą nadal wybierani na podstawie szerokich doświadczeń, wiedzy merytorycznej i umiejętności. Rada Nadzorcza będzie zabiegać o większą różnorodność zarówno w jej składzie, jak i w składzie Zarządu. Więcej informacji na temat zasad ustalonych przez Radę Nadzorczą zostało zamieszczonych na stronie internetowej Ronson Europe N.V.

## Rada Nadzorcza

Zgodnie ze Statutem Spółki Rada Nadzorcza powinna składać się z co najmniej trzech i co najwyżej siedmiu członków. W skład Rady Nadzorczej powinno wchodzić co najmniej dwóch niezależnych członków. Członkowie Rady Nadzorczej są powoływani przez Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy na okres czterech lat. Po upływie pierwszego czteroletniego okresu Członkowie Rady Nadzorczej mają możliwość ponownego powołania na dwa kolejne okresy czteroletnie. Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy powinno ustalić wynagrodzenie dla każdego z członków Rady Nadzorczej.

## Komitety Rady Nadzorczej

Rada Nadzorcza wspierana jest przez dwa komitety:

- Komitet Audytu (w którego skład wchodzi: Pan Shilhav jako Przewodniczący oraz Panowie Sharoni i Segall);
- Komitet d/s Wynagrodzeń i Nominacji (w którego skład wchodzi: Pan Mientkavich jako przewodniczący oraz Panowie Shilhav i Sharoni)

Komitety te składają się z członków Rady Nadzorczej o odpowiednim doświadczeniu. Wszystkie komitety prowadzą pracę w ramach ogólnego zakresu obowiązków Rady Nadzorczej zgodnie z najlepszymi praktykami określonymi w Kodeksie Ładu Korporacyjnego.

## Skład Rady Nadzorczej

### *Mark Segall (52 lata, obywatel USA, mężczyzna), Przewodniczący*

Pan Mark Segall został mianowany członkiem Rady Nadzorczej Spółki 28 września 2007 roku, jego kadencja została przedłużona 30 czerwca 2011 roku. Pan Segall jest założycielem spółki Kidron Corporate Advisors LLC zajmującej się doradztwem gospodarczym oraz fuzjami i przejęciami, jak również niewielkiego funduszu typu private equity Kidron Opportunity Fund I, LLC. Przed utworzeniem spółki Kidron w 2003 r. zajmował on stanowisko prezesa spółki Investec Inc. Pan Segall jest prezesem Global City Holdings N.V. (39,8% udziałowiec Spółki), a także pełni funkcję członka Zarządu spółek Bel Fuse Inc. Oraz Temco Services Inc. Jego obecna kadencja jako członka Rady Nadzorczej wygasa w czerwcu 2015 roku. Nie występuje konflikt interesów pomiędzy działalnością Spółki a działalnością wymienionych podmiotów, w którą zaangażowany jest Pan Mark Segall.

### *Arie Mientkavich (72 lata, obywatel Izraela, mężczyzna), Wiceprzewodniczący*

Pan Arie Mientkavich został mianowany członkiem Rady Nadzorczej 30 czerwca 2011 roku. Zajmuje on również stanowisko Przewodniczącego Komitetu d/s Wynagradzania i Nominacji. Był wiceprzewodniczącym Zarządu Gazit Globe (od 2005), Ltd. Pan Mientkavich jest przewodniczącym Zarządu następujących Spółek: U. Dori Group Ltd (od 2012 roku) oraz Rafael Development Corporation Ltd (od 2007 roku). W latach 2007-2014 pełnił funkcję prezesa Zarządu Elron Electronic Industries Ltd. oraz był członkiem Zarządu w Nulens Ltd., w latach 2010 - 2014. Od maja 2006 do stycznia 2015 roku Pan Mientkavich pełnił funkcję Wiceprzewodniczącego IDB Holding Corporation Ltd. oraz od lipca 2007 do lutego 2015 roku Dyrektora w Given Imagining Ltd. W latach 1987 – 1997 zajmował stanowisko prezesa w Israel Securities Authority. Był również członkiem Komitetu Licencyjnego oraz Komitetu Doradczego w Bank of Israel (1997-2006). Jego obecna kadencja jako członka Rady Nadzorczej wygasa w czerwcu 2015 roku. Nie występuje konflikt interesów pomiędzy działalnością Spółki a działalnością wymienionych podmiotów, w którą zaangażowany jest Pan Mientkavich.

### *Przemysław Kowalczyk (45 lat, obywatel Polski, mężczyzna)*

Pan Przemysław Kowalczyk został mianowany członkiem Rady Nadzorczej 30 czerwca 2011 roku. Od 2010 roku Pan Kowalczyk jest niezależnym doradcą biznesowym i działa w obszarze małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce. W latach 2002 – 2009 był członkiem Zarządu w Volkswagen Bank Polska Group. W latach 1994 - 2002 Pan Kowalczyk działał w sektorze bankowym w Szwajcarii i Polsce sprawując liczne funkcje, m. in. przewodniczącego Departamentu Skarbu w Bankgesellschaft Berlin (Polska) S.A. Jego obecna kadencja jako członka Rady Nadzorczej kończy się w czerwcu 2015 roku. Nie występuje konflikt interesów pomiędzy działalnością Spółki a działalnością wymienionych podmiotów, w którą zaangażowany jest Pan Kowalczyk.

**Skład Rady Nadzorczej (c. d.)***Reuven Sharoni (77 lat, obywatel Izraela, mężczyzna)*

Pan Reuven Sharoni został mianowany członkiem Rady Nadzorczej 23 czerwca 2008 roku. Pan Sharoni dotychczas obejmował następujące stanowiska: Zastępca Dyrektora oraz Prezes Non Life Arieh Insurance Company Ltd. w latach 1980 – 1984. W latach 1984 – 2000 pełnił funkcje Zastępcy Dyrektora Generalnego, a w latach 2000 – 2002 Dyrektora Generalnego Arieh Insurance Company Ltd. Od roku 2003 Pan Sharoni był prezesem Shribit Insurance Company Ltd., a od roku 2006 także Prezesem Millenium Pension Savings Ltd. Jego obecna kadencja jako Członka Rady Nadzorczej kończy się w czerwcu 2016 roku. Nie występuje konflikt interesów pomiędzy działalnością Spółki a działalnością wymienionych podmiotów, w którą zaangażowany jest Pan Sharoni.

*Yair Shilhav (56 lat, obywatel Izraela, mężczyzna)*

Pan Yair Shilhav został mianowany członkiem Rady Nadzorczej 28 września 2007 roku, jego kadencja została przedłużona 30 czerwca 2011 roku. Zajmuje on również stanowisko Przewodniczącego Komitetu Audytu. Pan Shilhav jest członkiem Rady Nadzorczej oraz przewodniczącym Komitetu Audytu w Global City Holdings N.V. (39,8% udziałowiec Spółki). Od 2004 r. Pan Shilhav jest właścicielem spółki świadczącej usługi consultingowe. W latach 2000-2003 Pan Shilhav był członkiem rady wykonawczej spółki audytorskiej Somekh Chaikin, spółki wchodzącej w skład grupy KPMG. W latach 1995-2003 Pan Shilhav kierował oddziałem Somekh Chaikin, w Hajfie, w której był partnerem w latach 1990-2003. Zanim został partnerem w Somekh Chaikin zajmował stanowisko kierownika działu kadr i finansów w tej spółce. Pracował również jako kierownik katedry rachunkowości na Uniwersytecie w Hajfie w latach 1998-2002. Jego obecna kadencja członka Rady Nadzorczej wygasa w czerwcu 2015 roku. Nie występuje konflikt interesów pomiędzy działalnością Spółki a działalnością wymienionych podmiotów, w którą zaangażowany jest Pan Shilhav.

## Zarząd Spółki

Zarządzanie Spółką zostało powierzone Zarządowi i podlega nadzorowi Rady Nadzorczej. Statut Spółki stanowi, że Zarząd składa się z dwóch lub więcej członków. Członkowie Zarządu są mianowani przez Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy. Spotkania Zarządu są zwoływane na każde żądanie członka Zarządu. Uchwały Zarządu są przyjmowane bezwzględną większością oddanych głosów.

Zarząd jako całość jest odpowiedzialny za kierowanie bieżącą działalnością Spółki, w tym również za kompleksową kontrolę zarządzania ryzykiem oraz za przestrzeganie przepisów prawa i wymagań w zakresie finansów.

Struktura organizacyjna Ronson Europe N.V. oraz jej spółek zależnych jest przejrzysta i funkcjonalna. Obowiązki i zadania w zakresie odpowiedzialności korporacyjnej i operacyjnej zostały określone w całej grupie kapitałowej.

## Członkowie Zarządu A i B

Zgodnie z Umową Spółki Zarząd powinien składać się z jednego lub więcej Dyrektorów Zarządzających A i może dodatkowo składać się z jednego lub więcej Dyrektorów Zarządzających B. Rada Nadzorcza powinna dokładnie ustalić liczbę dyrektorów poszczególnych klas.

Zgromadzenie Akcjonariuszy powinno przyznać jednemu z Dyrektorów Zarządzających A tytuł Prezesa Zarządu, który będzie przewodniczącym Zarządu i może przyznać jednemu z Dyrektorów Zarządzających A tytuł Dyrektora Finansowego oraz inne tytuły Dyrektorom Zarządzającym A i B.

Zarząd jest upoważniony do reprezentowania Spółki. Prawo do reprezentowania Spółki powinno zostać również przyznane dla dwóch dyrektorów, spośród których przynajmniej jeden powinien być dyrektorem B, jeżeli taki został mianowany.

## Skład Zarządu

### *Shraga Weisman (63 lata, obywatel Izraela, mężczyzna)*

Dnia 10 października 2008 r. Pan Shraga Weisman został mianowany na stanowisko Dyrektora Zarządzającego A oraz Prezesa Zarządu na czteroletnią kadencję. Otrzymał także tytuł Dyrektora Generalnego. Dnia 28 czerwca 2012 roku został ponownie powołany na kolejny – czteroletni okres.

Pan Weisman pełnił funkcję Dyrektora Generalnego Ashdar Building Company Ltd od roku 1997 do maja roku 2008. Ashdar Building Company Ltd. notowana od maja 2007 roku na Giełdzie w Tel-Awii jest jedną z największych spółek deweloperskich w Izraelu skupioną na inwestycjach mieszkaniowych oraz komercyjnych, hotelach oraz chronionych obiektach mieszkalnych. W latach 1990 - 1997 pełnił funkcję Dyrektora Generalnego Natanva Tourism Development Company, zajmującej się inwestycjami mieszkalnymi oraz infrastrukturalnymi w Izraelu. Pan Weisman posiada tytuł licencjata Uniwersytetu w Tel – Awiwie oraz magistra Technion – Izraelskiego Instytutu Technologii, jest także izraelskim licencjonowanym rzeczoznawcą nieruchomości w Izraelu. Jego obecna kadencja jako członka Zarządu kończy się w czerwcu 2016 roku. Pan Weisman nie świadczy innych usług niż na rzecz Spółki.



**Skład Zarządu (c.d.)*****Tomasz Łapiński (38 lat, obywatel Polski, mężczyzna)***

Dnia 23 czerwca 2008 r., Pan Łapiński został mianowany na stanowisko Dyrektora Zarządzającego A oraz Członka Zarządu na czteroletnią kadencję, otrzymał także tytuł Dyrektora Finansowego. Pan Łapiński jest także członkiem zarządów wielu spółek zależnych od Spółki. Dnia 28 czerwca 2012 roku został ponownie powołany na kolejną czteroletnią kadencję.

W latach 2000 – 2008 Pan Łapiński pracował w departamencie bankowości inwestycyjnej Grupy UniCredit w Warszawie (poprzednio HVB oraz Bank Austria Creditanstalt) – w UniCredit CA IB Polska (poprzednio CA IB Financial Advisers). Jego doświadczenie w bankowości inwestycyjnej dotyczyło głównie transakcji połączeń i przejęć, jak również realizację innych projektów związanych z doradztwem finansowym dla przedsiębiorstw. Był on także odpowiedzialny za transakcje dotyczące ofert publicznych oraz spółek notowanych na GPW, w tym pierwszą ofertę publiczną Ronson Europe N.V. Przed dołączeniem do zespołu CA IB Financial Advisers, w latach 1998 – 2000, Pan Łapiński pracował dla firmy konsultingowej Central Europe Trust. Pan Łapiński jest absolwentem Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie (kierunek finanse i bankowość). Jego obecna kadencja jako członka Zarządu kończy się w czerwcu 2016 roku. Pan Łapiński nie świadczy innych usług niż na rzecz Spółki.

***Andrzej Gutowski (45 lat, obywatel Polski, mężczyzna)***

Dnia 10 października 2008 roku Pan Gutowski został mianowany na stanowisko Dyrektora Zarządzającego A oraz Członka Zarządu na czteroletnią kadencję oraz otrzymał tytuł Dyrektora d/s Sprzedaży i Marketingu. Dnia 28 czerwca 2012 roku został ponownie powołany na kolejny – czteroletni okres. Pan Gutowski pełni również funkcję Członka Zarządu wielu spółek zależnych.

Pan Gutowski był zatrudniony przez okres pięciu lat w spółce Ronson Development Management Sp. z o.o. jako Menadżer d/s Sprzedaży i Marketingu. Pan Gutowski jest także członkiem zarządów wielu spółek zależnych od Spółki. Przed dołączeniem do Ronson Development Group w okresie 1994-2003, Pan Gutowski pracował w Emmerson Sp. z o.o. (wiodący pośrednik nieruchomości oraz spółka doradcza na polskim rynku) jako Dyrektor Rynku Pierwotnego i członek zarządu. W latach 1988-1993, Pan Gutowski studiował w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie na Wydziale Handlu Zagranicznego. Pan Gutowski nie świadczy innych usług niż na rzecz Spółki. Jego obecna kadencja jako członka Zarządu kończy się w czerwcu 2016 roku.

***Peter Dudolenski (36 lat, obywatel Bułgarii, mężczyzna)***

Dnia 30 czerwca 2014 roku Pan Peter Dudolenski został mianowany Dyrektorem Zarządzającym B i Członkiem Zarządu na czteroletnią kadencję. Pan Dudolenski w 2011 roku został Dyrektorem Generalnym i Prezesem Global Parks Poland Sp. z o.o.. Od 2006 do 2011 roku Pan Dudolenski był Dyrektorem Generalnym Real Estate Services Bulgaria EOOD, gdzie był zaangażowany w rozwój Mall of Plovdiv oddanego do użytku w 2009 roku, Mall of Ruse oddanego do użytku w 2011 roku, a także Malls of Stara Zagora oraz Park Tower. W latach 2001-2006 Pan Dudolenski pełnił funkcję menadżera w M.O. Sofia EOOD i został zaangażowany w rozwój Mall of Sofia. Pan Dudolenski od 2012 roku pełnił także funkcję Członka Zarządu City Hospitals and Clinics in Bulgaria. Pan Dudolenski ukończył University of National and World Economy in Sofia w Bułgarii na kierunku finanse i bankowość. Kadencja Pana Dudolenskiego jako Dyrektora Generalnego wygasa w czerwcu 2018 roku. Nie występuje konflikt interesów pomiędzy działalnością Spółki a działalnością wymienionych jednostek, w którą zaangażowany jest Pan Dudolenski.

***Ronen Ashkenazi (53 lata, obywatel Izraela, mężczyzna)***

Dnia 30 czerwca 2011 roku Pan Ronen Ashkenazi został mianowany Dyrektorem Zarządzającym B i Członkiem Zarządu na czteroletnią kadencję. Pan Ashkenazi jest dyrektorem wykonawczym i współwłaścicielem Gazit Globe Israel (Development) Ltd.. Od roku 2011 do listopada 2014 Pan Ashkenazi pełnił funkcję dyrektora w U.Dori Group Ltd., a także od maja 2011 do listopada 2014 Pan Ronen Ashkenazi był Prezesem Zarządu U. Dori Construction Ltd. (zakończenie działalności na stanowiskach dyrektorskich powyższych spółek nastąpiło w lutym 2015). Pan Ashkenazi pełni również funkcję dyrektora w Zarządzie Citycon Oyj, firmy deweloperskiej działającej na rynku nieruchomości detalicznych w Finlandii, Szwecji i krajach nadbałtyckich. Jego obecna kadencja jako członka Zarządu kończy się w czerwcu 2015 roku. Nie występuje konflikt interesów pomiędzy działalnością Spółki a działalnością wymienionych jednostek, w którą zaangażowany jest Pan Ashkenazi.

## Informacje objaśniające do artykułu 10 Dyrektywy o Przejęciach

W związku z rozporządzeniem z dnia 5 kwietnia 2006 roku wprowadzającym w życie Artykuł 10 Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady Unii Europejskiej Rn. 2004/25/EC z dnia 21 kwietnia 2004 roku w sprawie publicznych ofert przejęcia, Ronson Europe N.V. („Spółka”) przedstawia następujące wyjaśnienia:

### *a. Struktura kapitału spółki*

Kapitał spółki składa się z jednej klasy akcji, będących akcjami zwykłymi o jednostkowej wartości nominalnej 0,02 euro. Informacje o akcjach Spółki zawarto w nocie 25 do Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

### *b. Ograniczenia w przekazywaniu akcji lub wystawionych kwitów depozytowych we współpracy ze Spółką*

Umowa Spółki nie nakłada ograniczeń w odniesieniu do przeniesienia akcji spółki. Spółka nie posiada kwitów depozytowych wydanych we współpracy ze Spółką.

### *c. Obowiązek zgłoszenia udziałów w Spółce*

Spółka została powiadomiona o akcjonariuszach posiadających znaczące udziały w Spółce zgodnie z Ustawą o Nadzorze Finansowym (3% lub więcej) przez: I.T.R. 2012 B.V. (kontrolowane przez Global City Holdings N.V.), U. Dori Group Ltd. (pośrednio), Metlife Otwarty Fundusz Emerytalny oraz ING Otwarty Fundusz Emerytalny.

### *d. Specjalne prawa kontroli*

Spółka nie wyemitowała akcji ze szczególnymi prawami kontroli.

### *e. Akcje pracownicze*

Obecnie Spółka nie posiada żadnego programu akcji pracowniczych ani planu opcji na akcje, w których prawa kontroli nie są bezpośrednio wykonywane przez pracowników.

### *f. Ograniczenia w prawach głosu oraz wystawianiu kwitów depozytowych*

Obecnie prawa głosu związane z wyemitowanymi akcjami nie są objęte żadnymi ograniczeniami. Spółka nie posiada kwitów depozytowych wydanych we współpracy ze Spółką.

### *g. Umowy z akcjonariuszami*

Obecnie spółka nie posiada wiedzy na temat jakichkolwiek umów z akcjonariuszami, z wyjątkiem umowy pomiędzy I.T.R. 2012 B.V., Global City Holdings, U. Dori Group Ltd. i I.T.R. Dori B.V. która nakłada na strony pewne zobowiązania oraz daje im uprawnienia dotyczące między innymi nominacji do Zarządu oraz Rady Nadzorczej.

### *h. Regulacje dotyczące powoływania i odwoływania członków organów wykonawczych i nadzorczych oraz zmian Statutu spółki*

Na mocy artykułów 13 i 14 oraz 21 i 22 Umowy Spółki, Walne Zgromadzenie ma prawo do powoływania, zawieszania i odwoływania członków Zarządu oraz członków Rady Nadzorczej. Członkowie Zarządu („Dyrektorzy Zarządzający”) są powoływani z listy kandydatów sporządzonej przez Radę Nadzorczą. Dla każdego wolnego stanowiska na liście muszą znajdować się co najmniej dwa nazwiska ubiegających się o nie kandydatów. Decyzja Walnego Zgromadzenia o nominacji jest wiążąca, jednakże może ona zostać uchylona w drodze uchwały podjętej większością głosów, którą stanowi nie mniej niż dwie trzecie oddanych przez akcjonariuszy głosów, reprezentujących ponad połowę kapitału akcyjnego. Członkowie Zarządu i Rady Nadzorczej mogą zostać zawieszeni lub odwołani przez Walne Zgromadzenie w każdym momencie. Jeżeli decyzja o zawieszeniu lub odwołaniu Członka Zarządu nie została zaproponowana przez Radę Nadzorczą, decyzja o zawieszeniu bądź odwołaniu Dyrektora Zarządzającego jest podejmowana ilością co najmniej dwóch trzecich głosów oddanych przez akcjonariuszy reprezentujących ponad połowę kapitału akcyjnego.

Na mocy artykułu 40 Umowy Spółki, Statut może zostać zmieniony na wniosek Zarządu za akceptacją Rady Nadzorczej oraz akcjonariuszy. Rozporządzenie o zmianie Umowy Spółki może zostać przyjęte bezwzględną większością głosów.

### *i. Uprawnienia Zarządu*

Na mocy artykułu 5 Umowy Spółki, Zarząd, pod warunkiem otrzymania zgody od Rady Nadzorczej, upoważniony jest do podjęcia uchwały o emisji akcji w ustalonym okresie. Maksymalny limit emisji wynosi 25% dotychczasowej wartości wyemitowanych akcji na moment bezpośrednio poprzedzający emisję, biorąc pod uwagę całkowitą wartość niewyemitowanych akcji z zaakceptowanego docelowego kapitału własnego. Okres upoważnienia Zarządu przez Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy został odnowiony na mocy decyzji z dnia 28 czerwca 2012 roku na kolejny okres pięciu lat wygasający dnia 28 czerwca 2017 roku.

### *j. Ważne umowy dotyczące oferty publicznej*

Spółka nie posiada wiedzy na temat jakichkolwiek istniejących umów związanych z ofertą publiczną.

### *k. Umowy z dyrektorami wykonawczymi i pracownikami w odniesieniu do oferty publicznej*

Umowy o pracę członków Zarządu nie zawierają żadnych szczególnych postanowień odnoszących się do zmian kontroli w Spółce.



## Raport dotyczący wynagrodzenia

### Wstęp

Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy w dniu 1 października 2007 roku, zgodnie z zaleceniami Rady Nadzorczej, zatwierdziło politykę wynagrodzeń określającą zasady wynagradzania członków Zarządu. System wynagradzania członków Rady Nadzorczej został zatwierdzony przez to samo Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy.

### Polityka wynagradzania

Celem polityki wynagradzania Spółki jest zapewnienie programu wynagrodzeń umożliwiającego Spółce pozyskanie, utrzymanie i motywowanie członków Zarządu, Rady Nadzorczej oraz wykwalifikowanych pracowników o cechach charakteru, umiejętnościach i doświadczeniu pozwalających na skuteczne zarządzanie i nadzorowanie Spółki. Polityka wynagradzania została opracowana z myślą o wynagradzaniu członków Zarządu oraz innych kluczowych pracowników za ich wkład w sukcesy Spółki. Członkowie Rady Nadzorczej otrzymują stałe roczne wynagrodzenie oraz wynagrodzenie za uczestnictwo w posiedzeniach Rady.

### Nadzór

Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy zatwierdza wszystkie zmiany polityki wynagradzania Zarządu. Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy określa również wynagrodzenie Rady Nadzorczej. Wynagrodzenia członków Rady Nadzorczej i Zarządu są regularnie poddawane weryfikacji. Rada Nadzorcza utworzyła w tym celu Komitet d/s Wynagrodzeń i Nominacji.

### Zasady wynagradzania Zarządu

#### *Shraga Weisman*

Pan Shraga Weisman, członek Zarządu Ronson Europe N.V., podpisał umowę o pracę z jedną z jednostek zależnych Spółki (Ronson Development Management Sp. z o.o.) Warunki umowy przewidują miesięczne wynagrodzenie będące równowartością w złotych polskich kwoty 2.500 euro. Pan Weisman jest także uprawniony do otrzymania zwrotu kosztów mieszkania oraz biura w wysokości będącej równowartością w złotych polskich kwoty 3.000 euro miesięcznie, jak również określonych kosztów ubezpieczeń społecznych oraz zdrowotnych. Jego wynagrodzenie obejmuje także zwrot odpowiednio udokumentowanych kosztów związanych z bezpośrednim wykonywaniem umowy o świadczenie usług doradczych (do kwoty 5.000 euro w roku kalendarzowym), zwrot kosztów podróży wraz z rodziną do Izraela (do kwoty 20.000 euro rocznie) oraz prawo do samochodu służbowego.

Dodatkowo Pan Weisman, podpisał umowę o świadczenie usług doradczych w ramach firmy doradczej z Ronson Europe N.V, z tytułu której uprawniony jest do wynagrodzenia miesięcznego w kwocie 22.500 euro. Ponadto firma Pana Weismana jest uprawniona do rocznej premii w kwocie stanowiącej 3,3% rocznego skonsolidowanego zysku Grupy przed opodatkowaniem.

#### *Tomasz Łapiński*

Pan Tomasz Łapiński, jako członek Zarządu Ronson Europe N.V. podpisał umowę o pracę z jedną z jednostek zależnych Spółki (Ronson Development Management Sp. z o.o.). Warunki umowy przewidują miesięczne wynagrodzenie w kwocie 42.000 złotych, zwrot kosztów ubezpieczenia zdrowotnego oraz prawo do samochodu służbowego.

## Zasady wynagradzania Zarządu (c.d.)

### *Andrzej Gutowski*

Pan Andrzej Gutowski, jako członek Zarządu Ronson Europe N.V., podpisał umowę o pracę z jedną z jednostek zależnych Spółki (Ronson Development Management Sp. z o.o.). Warunki umowy przewidują miesięczne wynagrodzenie w kwocie 25.000 złotych, zwrot kosztów ubezpieczenia zdrowotnego oraz prawo do samochodu służbowego.

### *Peter Dudolenski*

Pan Peter Dudolenski nie jest uprawniony do żadnego wynagrodzenia od Ronson Europe, ani od żadnej ze spółek zależnych Spółki.

### *Ronen Ashkenazi*

Pan Ronen Ashkenazi nie jest uprawniony do żadnego wynagrodzenia od Ronson Europe, ani od żadnej ze spółek zależnych Spółki.

### *Wynagrodzenie członków Zarządu w 2014 roku*

Całkowite wynagrodzenie członków Zarządu (nie uwzględniając samochodów służbowych), wyniosło 2 599 tysięcy złotych. Dodatkowo wartość korzyści związanych z planem motywacyjnym powiązany z ceną akcji Spółki przyporządkowana do członków Zarządu (obliczona na podstawie modelu Black'a-Scholes'a - żadne płatności nie były wykonane) wyniosła 419 tysięcy złotych.

Wynagrodzenie poszczególnych członków Zarządu wyniosło:

- Pan Shraga Weisman – 1 504 tysiące złotych,
- Pan Tomasz Łapiński – 526 tysięcy złotych (plus bieżąca wartość potencjalnych korzyści związanych z planem motywacyjnym powiązany z ceną akcji Spółki w wysokości 207 tysięcy złotych),
- Pan Andrzej Gutowski – w kwocie 569 tysięcy złotych (plus bieżąca wartość potencjalnych korzyści związanych z planem motywacyjnym powiązany z ceną akcji Spółki w wysokości 172 tysięcy złotych).

## **Plan motywacyjny dla kluczowych członków kierownictwa powiązany z ceną akcji Ronson Europe N.V.**

Dnia 3 lutego 2014 roku Rada Nadzorcza Spółki przyjęła plan motywacyjny skierowany do wybranych kluczowych pracowników, którego warunki są uzależnione od kursu akcji Spółki („Plan Premiowania Opcjami Fantomowymi”). Plan Premiowania Opcjami Fantomowymi nie zakłada nowej emisji akcji i nie spowoduje podaży nowych akcji, a u jego podstaw leżą następujące kluczowe założenia i przewiduje on mechanizm rozliczenia opisany poniżej:

- i. cena wykonania jednej opcji w Programie premiowania opcjami fantomowymi wynosi 1,6 PLN;
- ii. łączna liczba opcji wynosi 2.705.000 (co odpowiada blisko 1% łącznej liczby akcji Spółki), a przydział opcji na rzecz poszczególnych pracowników nastąpi na podstawie odrębnej decyzji Komitetu Wynagrodzeń Rady Nadzorczej Spółki;
- iii. Korzyści będą akumulowane przez wybranych pracowników (Spółki lub jej podmiotów zależnych), którzy przystąpią do Planu premiowania opcjami fantomowymi do końca 2015 roku, z czego (a) 50% zostaje przyznane w dacie decyzji komitetu wynagrodzeń zatwierdzającej Plan premiowania opcjami fantomowymi, (b) 25% na koniec 2014 roku, a (c) 25% na koniec 2015 roku;
- iv. Pracownicy uczestniczący w Planie zachowują prawo do wykonania posiadanych przez siebie opcji do końca 2017 roku (lub w terminie nie więcej niż dwóch lat od daty, w której ustał status zatrudnienia ich przez spółkę lub jej podmiot zależny);
- v. Z chwilą wykonania opcji, Spółka zapłaci posiadaczowi opcji kwotę pieniężną równą różnicy pomiędzy 1,6 PLN a obecną ceną rynkową akcji Spółki ("Obecna Cena Rynkowa") przydzielonych danemu pracownikowi (posiadaczowi opcji);

**Plan motywacyjny dla kluczowych członków kierownictwa powiązany z ceną akcji Ronson Europe N.V. (c.d.)**

- vi. Obecna Cena Rynkowa będzie obliczana jako średni kurs akcji z poprzedzającego miesiąca kalendarzowego, przy czym średni kurs akcji będzie określany poprzez obliczenie łącznej wartości obrotu w PLN wszystkich akcji Spółki będących przedmiotem obrotu w tym okresie podzielonej przez łączną liczbę akcji będących przedmiotem obrotu w tym okresie (jednak jeżeli łączna wartość obrotu w danym miesiącu jest niższa niż 100.000 PLN, wówczas Obecna Cena Rynkowa będzie obliczana na podstawie średniej ceny rynkowej z ostatnich dwóch miesięcy);
- vii. Jeżeli liczba akcji Spółki znajdujących się w wolnym obrocie (free float) spadnie poniżej 10% łącznej liczby akcji Spółki, Obecna Cena Rynkowa będzie ustalana przez renomowaną spółkę rzeczoznawców na podstawie wskaźnikowej wyceny spółek podobnych do Ronson notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (na podstawie wskaźników P/E oraz P/BV);
- viii. Posiadacz akcji będzie uprawniony do złożenia wniosku o wypłatę w terminie pierwszych pięciu dni roboczych każdego miesiąca kalendarzowego, przy czym wszyscy pracownicy mają obowiązek przestrzegania wszelkich ograniczeń w zakresie prowadzenia obrotu akcjami Spółki obowiązujących członków zarządu oraz rady nadzorczej oraz kluczowych członków kierownictwa wynikających z właściwych przepisów prawa, w szczególności do przestrzegania ograniczeń wynikających z okresów zamkniętych.

Zgodnie z decyzją Komitetu Wynagrodzeń, z łącznej liczby 2.705.000 opcji, 950.000 opcji zostało przyznanych Tomaszowi Łapińskiemu, 675.000 opcji Andrzejowi Gutowskiemu, a pozostałe 1.080.000 opcji pozostałym kluczowym pracownikom Spółki. W trakcie 2014 roku żadne opcje nie zostały zrealizowane.

**Plan motywacyjny dla kluczowych członków kierownictwa powiązany z wynikami finansowymi Ronson Europe N.V.**

Dnia 3 lutego 2014 roku Rada Nadzorcza Spółki przyjęła program akcji pracowniczych skierowany do wybranych kluczowych pracowników, którego warunki uzależnione są od wyników finansowych Spółki. Wynik finansowy powinien być określony przez Komitet Wynagrodzeń Rady Nadzorczej Spółki, biorąc pod uwagę (a) bieżące wyniki sprzedaży (nowe umowy podpisane z klientami) lub (b) zysk przed opodatkowaniem rozpoznany przez Spółkę.

W oparciu o decyzję Komitetu Wynagrodzeń, Tomasz Łapiński (poza podstawowym wynagrodzeniem) jest uprawniony do otrzymania premii w kwocie 0,75% rocznego skonsolidowanego zysku Grupy przed opodatkowaniem. Andrzej Gutowski jest uprawniony do otrzymania premii w kwocie 0,1% wartości bieżącej sprzedaży netto.

**Wynagrodzenie Rady Nadzorczej**

Każdy członek Rady Nadzorczej otrzymuje roczne wynagrodzenie w wysokości 8.900 euro oraz 1.500 euro za udział osobisty lub 750 euro za udział telefoniczny w spotkaniu Rady Nadzorczej. Ponadto członkowie Rady Nadzorczej są upoważnieni do zwrotu poniesionych kosztów związanych bezpośrednio ze świadczeniem usług na rzecz Spółki (głównie kosztów podróży i zakwaterowania). Członkowie Rady Nadzorczej nie są uprawnieni do żadnych świadczeń związanych z zakończeniem ich kadencji. Jeden Członek Rady Nadzorczej, Pan Arie Mientkavich, zrezygnował z wynagrodzenia otrzymywanego od Spółki. Wypłacone wynagrodzenie (lub zarachowane) dla członków Rady Nadzorczej obejmuje jedynie wynagrodzenie dla pozostałych członków: pan Mark Segall, pan Yair Shilhav, pan Przemysław Kowalczyk oraz pan Reuven Sharoni. Łączne wynagrodzenie Rady Nadzorczej w 2014 roku wyniosło 253 tysiące złotych (60 tysięcy euro).

## Zarządzanie Ryzykiem

### Profil Ryzyka

Zarząd Spółki jest zdania, że w porównaniu do innych krajów Unii Europejskiej, w tym rozwijających się krajów Centralnej i Wschodniej Europy, rynek mieszkaniowy w Polsce jest mniej nasycony, co jest źródłem wielu możliwości dla deweloperów. Jednakże polska gospodarka wciąż doświadcza wielu dynamicznych zmian, co sprawia, że może być bardziej podatna na wahania rynku. Takie warunki rynkowe stanowią istotny czynnik ryzyka zarówno dla Spółki jak i dla innych deweloperów, ponieważ proces realizacji inwestycji (obejmujący etapy, takie jak zakup gruntów, przygotowanie terenu do robót budowlanych, proces budowy, a także sprzedaż mieszkań) od jego rozpoczęcia do chwili zakończenia może trwać nawet kilka lat. Ważne jest, aby zrozumieć, że decyzje podejmowane przez Spółkę muszą uwzględniać stosunkowo długi horyzont czasowy dla każdej inwestycji, jak również znaczące wahania cen gruntów, poziomu kosztów budowy i cen sprzedaży mieszkań w trakcie trwania projektów, które to czynniki mogą wywrzeć znaczący wpływ na rentowność Spółki i jej potrzeby finansowe.

Kolejny istotny czynnik ryzyka związany jest z intensywnym rozwojem wielu polskich miast, z którym często wiąże się brak stabilności planów rozwoju, wywierający istotny wpływ na prawdopodobieństwo realizacji inwestycji w poszczególnych lokalizacjach zgodnie z pierwotnym założeniem. Czasami deweloperzy są zainteresowani nabyciem działek bez warunków zabudowy lub planu zagospodarowania przestrzennego, pozwalających na lepszy szacunek ostatecznej wartości działki. Zakup takiego gruntu jest korzystny z punktu widzenia ceny. Jednakże z drugiej strony może to zwiększyć finansowe i operacyjne ryzyko dewelopera. Ponadto zmiana planów rozwoju miasta może również wpłynąć na planowany rozwój i realizację infrastruktury użyteczności publicznej (w tym wody, gazu, kanalizacji i połączeń elektrycznych), co stanowi krytyczny czynnik dla Spółki i innych deweloperów. Jednakże dla zdecydowanej większości działek Spółka pozyskała już warunki zagospodarowania, co znacząco zmniejsza jej ryzyko.

Dodatkowo, jednocześnie z nowymi planami zagospodarowania, które zaczęły obowiązywać w polskich miastach, pojawiły się nowe wymogi podnoszenia standardów na nowo rozpoczynanych budowach (zawierające nowe wymagania związane z ochroną środowiska, dodatkowe rozwiązania komunikacyjne oraz połączenia infrastrukturalne). Może to spowodować wzrost zarówno kosztów nowych projektów jak i nieplanowane opóźnienia w ich przygotowywaniu.

Specyficzny rodzaj ryzyka na polskim rynku nieruchomości związany jest z inicjatywami podejmowanymi przez polski Rząd wspierającymi młodych obywateli pragnących zakupić swoje pierwsze mieszkanie. Poprzednim rządowym programem, który zakończył się wraz z upływem 2012 roku, był program „Rodzina na Swoim”, który zakładał subsydiowanie kosztów kredytów hipotecznych. Nowy program – „Mieszkanie dla Młodych” – został uruchomiony na początku 2014 roku. Polski Rząd, ustalając parametry tych programów (na przykład maksymalną łączną powierzchnię mieszkań kwalifikujących się do programu lub maksymalną dopuszczalną cenę w poszczególnych miastach) kształtuje zatem atrakcyjność jednego typu mieszkań względem innych.

Inny czynnik ryzyka operacyjnego związany jest z samym procesem budowy. Spółka nie prowadzi działalności budowlanej, lecz współpracuje z generalnymi wykonawcami, którzy są odpowiedzialni za realizację inwestycji wraz z finalizacją projektu oraz uzyskaniem wszelkich zezwoleń niezbędnych do bezpiecznego korzystania z mieszkania. Kluczowymi kryteriami wyboru głównego wykonawcy są zarówno doświadczenie, profesjonalizm, kondycja finansowa kontrahenta, jak również polisa ubezpieczeniowa obejmująca ryzyka związane z procesem budowy.

Ostatnie zawirowania na rynkach finansowych oraz związane z walutą euro na przestrzeni minionych lat doprowadziły do zmiany podejścia instytucji finansowych (banków) zarówno do deweloperów jak i klientów indywidualnych ubiegających się o kredyt hipoteczny. Ponieważ branża nieruchomości jest bardzo kapitałochłonna, rola sektora finansowego oraz jego zdolności i gotowość kredytowania są kluczowe dla Spółki opierającej się na finansowaniu zewnętrznym nie tylko w momencie nabycia działki, ale także w trakcie kolejnych etapów inwestycji, w tym także podczas etapu budowy. Ponadto dostępność finansowania zewnętrznego jest kluczowym czynnikiem stymulacji popytu na mieszkania, jako że większość klientów finansuje zakup mieszkania za pomocą kredytów hipotecznych.

Jednocześnie ze wzrastającymi wymogami wobec deweloperów dotyczącymi finansowania dłużnego, banki stają się coraz bardziej wymagające względem klientów zaciągających kredyty hipoteczne w celu finansowania zakupu mieszkania. Od stycznia 2015 banki wymagają co najmniej 10% wkładu własnego. Ten wymóg będzie wzrastał do 15% w 2016 oraz 20% w 2017 roku. Wzrost wymogów kredytowych może przełożyć się na zmniejszony popyt na nowe mieszkania, co może stać się źródłem dodatkowego ryzyka dla wszystkich deweloperów mieszkaniowych.

Dodatkowe informacje dotyczące ryzyka finansowego zostały zawarte w nocie 40 Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

## Zarządzanie Ryzykiem

W ramach narzędzi zarządzania ryzykiem Spółka stale monitoruje oraz otrzymuje od głównych wykonawców i ich podwykonawców, w tym firm budowlanych i architektów, polisy ubezpieczeniowe obejmujące najbardziej powszechne zagrożenia związane z realizacją inwestycji oraz polisy ubezpieczeniowe związane z odpowiedzialnością w stosunku do stron trzecich. W opinii Spółki tego typu polisy ubezpieczeniowe zapewniają odpowiednie zabezpieczenie związane ze skutkami finansowymi wynikającymi z ewentualnych uchybień kontrahentów.

W celu ograniczenia ryzyka rynkowego wpisanego w charakter działalności Spółki stosuje ona odpowiednie procedury wewnętrzne. Ponadto w odpowiedzi na niestabilność rynku w ciągu ostatnich kilku lat, Spółka postanowiła ograniczyć wielkość inwestycji znajdujących się w ofercie sprzedaży poprzez podział większych projektów na mniejsze etapy (zazwyczaj na poziomie 120 lokali na każdym etapie realizacji). Plany Spółki na 2015 rok zakładają możliwość rozpoczęcia budowy trzech nowych projektów, jednego z nich w dwóch etapach, i siedmiu nowych faz już realizowanych projektów obejmujących odpowiednio 525 i 881 lokali, co oznacza, że średnia wielkość każdego nowego projektu wyniesie około 128 mieszkań. Spółka ogranicza ryzyko związane z procesem budowy poprzez współpracę z doświadczonymi i sprawdzonymi wykonawcami cieszącymi się dobrą reputacją na polskim rynku.

Ponadto wprowadzono różnorodne procedury oraz zasady akceptacji i autoryzacji mające na celu poprawę jakości działań i ustanowienie odpowiedniej kontroli w formie zezwoleń, pozwoleń, kontroli decyzji inwestycyjnych itd. W ramach realizacji postanowień dobrych praktyk, zarówno Polskiego jak i Holenderskiego Kodeksu Ładu Korporacyjnego, Spółka wprowadziła odpowiednio dostosowany wewnętrzny system kontroli i zarządzania ryzykiem, którego funkcjonowanie było monitorowane w 2014 roku. Ocena systemu została przedyskutowana z Członkami Rady Nadzorczej oraz z członkami Komitetu Audytu. Ponadto Spółka posiada zestaw reguł w celu zapewnienia jej pracownikom oraz pracownikom spółek powiązanych możliwości zgłaszania domniemych nieprawidłowości o charakterze ogólnym, operacyjnym lub finansowym.

Zarząd Spółki uważa, że istniejące środki zarządzania ryzykiem są wystarczające, aby zagwarantować wystarczającą pewność co do braku istotnych nieprawidłowości w sprawozdawczości finansowej, strat i oszustw.

Ponadto w wyniku rosnącej chwiejności rynków finansowych oraz nadal nieustabilizowanej sytuacji w sektorze bankowym, Zarząd Spółki zwraca szczególną uwagę na zarządzanie płynnością, co zasadniczo przekłada się na wyższą wartość depozytów bankowych zapewniających kontynuację działalności Spółki w potencjalnie jeszcze trudniejszych okresach.

Opis sposobu zarządzania ryzykiem finansowym spółki został zawarty w nocie 40 Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.



## Sprawozdanie Zarządu

### Informacje Ogólne

#### Wstęp

Ronson Europe N.V. (zwany dalej „Spółką”), holenderska spółka akcyjna, z siedzibą w Rotterdamie w Holandii została utworzona dnia 18 czerwca 2007 roku.

Spółka poprzez swoje spółki zależne („Grupa”) prowadzi działalność deweloperską polegającą na budowie i sprzedaży lokali mieszkalnych, głównie w ramach zabudowy wielorodzinnej, indywidualnym odbiorcom na rynku polskim. Informacja o spółkach zależnych wchodzących w skład Grupy, których dane finansowe uwzględnione zostały w niniejszym raporcie, została zawarta w nocie 1 Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

Akcje Spółki notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie od 5 listopada 2007 r. Na dzień 31 grudnia 2014 roku 39,78% akcji było kontrolowane przez I.T.R. 2012 B.V, która jest spółką zależną Global City Holdings N.V. („ITR 2012”) (32,11 % poprzez współkontrolę nad spółką prawa holenderskiego utworzoną pomiędzy ITR 2012 oraz ITR Dori B.V. oraz 7,67% poprzez współkontrolę nad spółką prawa holenderskiego utworzoną pomiędzy ITR 2012 i U. Dori Group) i 39,78% akcji było własnością U. Dori Group Ltd („U. Dori Group”) (32,11% poprzez współkontrolę nad spółką prawa holenderskiego utworzoną pomiędzy ITR 2012 i ITR Dori B.V. (w której posiada 50% akcji) oraz 7,67% poprzez współkontrolę nad spółką prawa holenderskiego utworzoną pomiędzy ITR 2012 i U. Dori Group). Pozostałe 20,44% było własnością innych inwestorów, w tym Metlife Otwarty Fundusz Emerytalny, posiadający między 3% a 5% akcji Spółki oraz ING Otwarty Fundusz Emerytalny, posiadający między 5% a 10% w całości akcji na dzień sporządzenia tego raportu. Informacje dotyczące głównych akcjonariuszy Spółki zostały przedstawione na stronie 39. Na dzień 18 lutego 2015 roku, cena rynkowa jednej akcji wynosiła 1,27 złotych dając w sumie kapitalizację rynkową Spółki na poziomie 345,6 milionów złotych.

#### Informacje o Spółce

Spółka jest doświadczonym deweloperem rozszerzającym zasięg geograficzny swojej działalności w głównych miastach Polski. Spółka jest przekonana, że korzystając ze swoich atutów, w tym znaczącego portfela gruntów, utrzyma pozycję jednego z wiodących deweloperów na polskim rynku nieruchomości mieszkalnych.

Celem Spółki jest maksymalizowanie wartości dla akcjonariuszy poprzez ekspansję w wybranych regionach geograficznych w Polsce jak również poprzez tworzenie odpowiedniego portfela nieruchomości pod projekty deweloperskie. W opinii Zarządu strategia Spółki powinna pozwolić na efektywne działanie w kontekście niepewnej sytuacji rynkowej, jaka ma miejsce od kilku lat w Polsce. Z jednej strony polska gospodarka jawi się jako stabilna, co pozytywnie rokuje sytuacji Spółki w przyszłości. Z drugiej strony nikłe ożywienie gospodarcze w Europie, pogorszone w ostatnim roku przez niestabilność na Ukrainie, może w dalszym ciągu mieć negatywny wpływ na polską gospodarkę oraz ogólne warunki działalności Spółki. W związku z tym Spółka nadal realizuje strategię deweloperską, która pozwala na elastyczne dopasowanie się do wspomnianych wyżej niepewnych warunków rynkowych i rozproszenie ryzyka poprzez: (i) dokładne monitorowanie swoich projektów, (ii) możliwość modyfikowania liczby, rodzaju i zakresu realizowanych projektów (iii) utrzymywanie konserwatywnej polityki finansowej w porównaniu do pozostałych deweloperów rynku mieszkaniowego w regionie.

Na dzień 31 grudnia 2014 roku Grupa posiada 854 lokale na sprzedaż w trzynastu lokalizacjach, z czego 747 z nich jest dostępnych do sprzedaży w dziewięciu projektach będących w trakcie budowy na dzień 31 grudnia 2014 roku, a pozostałe 107 lokali znajduje się w projektach zakończonych. Dziewięć realizowanych projektów obejmuje 1 403 lokale o łącznej powierzchni 80 300 m<sup>2</sup>. Zakończenie budowy 821 lokali o łącznej powierzchni 47 700 m<sup>2</sup> objętych pięcioma realizowanymi projektami, jest przewidziane w trakcie 2015 roku. Zakończenie budowy kolejnych 582 lokali objętych czterema realizowanymi projektami przewidziane jest na 2016 rok. Ponadto Grupa jest w trakcie przygotowywania kolejnych 19 projektów o różnym stopniu zaawansowania obejmujących około 4 339 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni 305 800 m<sup>2</sup> w następujących miastach: Warszawa, Poznań, Wrocław oraz Szczecin. W 2015 roku Grupa rozważa rozpoczęcie realizacji siedmiu nowych etapów w ramach trwających już inwestycji obejmujących 881 lokali o łącznej powierzchni użytkowej 51 100 m<sup>2</sup> oraz trzech nowych projektów, w tym jednego z nich w dwóch etapach, w obejmujących 525 lokali o łącznej powierzchni 28 600 m<sup>2</sup> (razem 1 406 lokali o łącznej powierzchni 79 700 m<sup>2</sup>).

## Informacje o Spółce (cd.)

W ciągu roku finansowego zakończonego dnia 31 grudnia 2014 roku Spółka sprzedała 711 lokali o łącznej wartości 267,8 milionów złotych, co stanowi wzrost w porównaniu do 572 lokali o łącznej wartości 221,8 milionów złotych sprzedanych w roku finansowym zakończonym 31 grudnia 2013. Wyniki te zdają się odzwierciedlać umacniającą się pozycję Spółki na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, oraz ogólną poprawę polskiego rynku mieszkaniowego.

W kwietniu i maju 2014 roku Spółka wyemitowała obligacje o łącznej wartości nominalnej i cenie emisyjnej 45 milionów złotych. Obligacje są oprocentowane według zmiennej stopy procentowej ustalonej w oparciu o stawkę WIBOR dla depozytów sześciomiesięcznych i marżę, z odsetkami płatnymi co pół roku. Terminy wykupu przypadają w styczniu 2018 roku (12 milionów złotych), lutym 2018 roku (5 milionów złotych) oraz maju 2018 roku (28 milionów złotych), z pełną kwotą przypadającą do zapłaty w dniu zapadalności. Obligacje zostały wyemitowane by umożliwić Spółce sfinansowanie zakupu gruntów oraz zapewnić finansowanie kosztów budowy nowych projektów. Dodatkowe informacje znajdują się w notach 28 oraz 29 Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

## Polityka dywidendy

Dnia 8 maja 2013 Spółka opublikowała raport bieżący numer 4/2013 informujący, że Zarząd Spółki rekomenduje Zwyczajnemu Walnemu Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki zmianę polityki dywidendy oraz rozpoczęcie wypłat w 2013 roku. Dnia 14 maja 2013 opublikowano raport bieżący numer 5/2013 stwierdzający, że Rada Nadzorcza pozytywnie zaopiniowała rekomendację Zarządu.

Ronson Europe N.V. stała się spółką notowaną na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w listopadzie 2007 r. i od czasu pierwszej oferty publicznej swoich akcji do 2013 roku nie dokonywała wypłat z zysku na rzecz akcjonariuszy zgodnie z polityką dywidendową zawartą w prospekcie informacyjnym. Nowa polityka zakłada wypłatę z tytułu dywidendy. Zarząd jest zdania, że oczekiwana pozycja operacyjna i finansowa Spółki oraz pozycja w zakresie przepływów pieniężnych może pozwolić na zwiększenie w przyszłości wypłat z tytułu dywidendy. Zgodnie z nową polityką Rada Nadzorcza będzie poddawać ocenie przyszłe rekomendacje Zarządu dotyczące ewentualnej wypłaty dywidendy przy uwzględnieniu (i) bieżącej i oczekiwanej sytuacji bilansowej Spółki, przy ścisłej kontroli bilansu, w tym w szczególności wszystkich kowenantów związanych z zadłużeniem Spółki; (ii) potrzeb finansowych Spółki, która dąży do zajmowania pozycji w gronie wiodących deweloperów nieruchomości mieszkaniowych w Polsce; (iii) zmieniającego się środowiska rynkowego.

W 2014 roku Spółka nie wypłaciła dywidendy swoim Akcjonariuszom, natomiast w 2013 roku została wypłacona dywidenda w wysokości 8,2 milionów złotych.

## Informacje o rynku

Polska gospodarka udowodniła w czasie ostatnich turbulencji na rynkach europejskich, że jest stosunkowo silna, co w połączeniu z ogólnym deficytem mieszkań w Polsce (w porównaniu z większością innych krajów europejskich), według oceny Zarządu, stwarza dobre perspektywy rozwoju na krajowym rynku nieruchomości pomimo niestabilności rynku, która panowała na przestrzeni ostatnich siedmiu lat. Według Zarządu Spółka posiada zdolności dostosowywania się do zmieniających się warunków rynkowych. Wyniki sprzedaży Spółki w ostatnich sześciu latach potwierdzają powyższą zależność.

Trend odnotowany w 2010 oraz 2011 roku, gdy rosnąca aktywność deweloperów doprowadziła do większej liczby lokali dostępnych do sprzedaży, zwolnił w 2012 roku, gdy wielu deweloperów dotknął problem ze znalezieniem nabywców na ich produkty. W 2012 roku rozpoczęto w Polsce budowę 142 tysięcy nowych mieszkań (spadek o 12% w porównaniu do 2011 roku), zaś w 2013 liczba ta spadła o kolejne 10%. Pomimo tego, że liczba zaczynanych budów malała w 2013r. sytuacja na rynku uległa odwróceniu w ciągu tamtego roku. Ostatecznie popyt wzrósł i przeważał podaż. W konsekwencji liczba rozpoczynanych budów ponownie wzrosła w 2014r. – o 16% w stosunku do roku poprzedniego. Co ważne, liczba projektów realizowanych przez deweloperów wzrosła w ciągu 2014 roku o 36%, podczas gdy aktywność indywidualnych inwestorów wzrosła w tym czasie jedynie o 2%. Dane rynkowe wskazują, że czołowi deweloperzy (między innymi Spółka) byli w stanie pokonać wiele niekorzystnych czynników, hamujących rynek w 2013r. takich jak nowe regulacje oraz restrykcje z 2012 roku, które miały na celu podniesienie bezpieczeństwa finansowego nowych inwestycji.

**Informacje o rynku (cd.)**

Kolejny szczególny czynnik, istotny z punktu widzenia polskiego rynku mieszkaniowego, związany jest z rządowymi planami wspierającymi młodych ludzi pragnących kupić swoje pierwsze mieszkanie. Poprzedni program - "Rodzina na Swoim" zakończył się z końcem roku 2012, natomiast nowy program nazwany „Mieszkanie dla Młodych” wszedł w życie na początku 2014 roku. Program ten wspiera rynek mieszkaniowy w miastach, w których cena rynkowa mieszkania jest zbliżona do maksymalnej ceny kwalifikującej mieszkanie do uzyskania dotacji. Na przykład w Gdańsku, Łodzi oraz Poznaniu blisko 30% klientów kupujących swoje pierwsze mieszkanie w 2014 roku otrzymało wsparcie ze wspomnianego programu. Było to ważne również dla Spółki, gdyż realizuje ona trzy projekty w Poznaniu.

Ponadto w okresie ostatnich kilku kwartałów Narodowy Bank Polski utrzymywał stopy procentowe na rekordowo niskim poziomie (2.5% od lipca 2013 roku do września 2014 oraz 2% od października 2014). Ta znacząca obniżka w 2013 i 2014 roku wpłynęła pozytywnie na rynek lokali mieszkaniowych. Z jednej strony kredyty hipoteczne stały się tańsze, z drugiej zaś zwiększyła się aktywność inwestorów kupujących mieszkania za gotówkę i szukających alternatywy dla niskooprocentowanych depozytów w bankach.

Biorąc pod uwagę wszystkie te okoliczności, można stwierdzić, że rosnący popyt w 2013 oraz 2014 roku zrównoważył podaż. Wzrost rynku nieruchomości zachęcił deweloperów by rozszerzać swoją działalność. W 2014 roku deweloperzy wprowadzili do swojej oferty więcej nowych mieszkań w największych polskich miastach niż byli w stanie w tym czasie sprzedać (47,5 tysiąca nowych mieszkań w trafiło na rynek w sześciu największych miastach, w tym w Warszawie, podczas gdy całkowita sprzedaż wyniosła wówczas 43,0 tysiące mieszkań). Liczba mieszkań sprzedanych w Warszawie w 2014 roku wyniosła 17 tysięcy, czyli o 16% więcej niż w 2013 roku. Wielkość sprzedaży nowych mieszkań w pięciu największych metropoliach Polski (wyłączając Warszawę) w 2013 wzrosła o 16% w porównaniu do roku 2012, a w roku 2014 wzrosła o kolejne 27%. Utrzymujący się pozytywny trend rynkowy w 2014 przełożył się przede wszystkim na poprawę bieżących wyników sprzedaży oraz ogólny wzrost udziałów w rynku najbardziej uznanych polskich deweloperów mieszkaniowych. Łączny wynik sprzedaży w 2014 raportowany przez dziewięciu największych deweloperów mieszkaniowych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie był o 35% wyższy niż w 2013 roku.

Zarząd wierzy, że wszystkie powyższe czynniki, w szczególności dużo lepsze wyniki sprzedaży w 2014 roku, zarówno Spółki, jak i wiodących konkurentów mogą zwiastować dalsze polepszenie sytuacji na polskim rynku nieruchomości w nadchodzących kwartałach.



## Wybrane zdarzenia w roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2014

## A. Zakończone projekty

W poniższej tabeli zostały zamieszczone informacje dotyczące projektów ukończonych (zakończono wszystkie prace budowlane oraz uzyskano pozwolenie na użytkowanie) w ciągu roku zakończonym 31 grudnia 2014:

Nazwa projektu	Lokalizacja	Liczba lokali	Powierzchnia lokali (m <sup>2</sup> )
Espresso I (*)	Warszawa	210	9 500
Młody Grunwald I (*)	Poznań	148	8 500
Chilli III (*)	Poznań	38	2 300
<b>Razem</b>		<b>396</b>	<b>20 300</b>

(\*) Dalsze informacje zostały zamieszczone w sekcji B. Wynik w podziale na projekty.

## B. Wynik w podziale na projekty

Przychody ze sprzedaży lokali mieszkaniowych są rozpoznawane w momencie przeniesienia na nabywcę istotnych ryzyk i korzyści związanych z posiadaniem lokalu, tj. w chwili podpisania protokołu odbioru technicznego oraz przekazania kluczy do lokalu. Łączny przychód wykazany przez Grupę w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2014 wyniósł 153,2 milionów złotych, przy koszcie własnym sprzedaży przed odpisem w wysokości 128,8 milionów złotych oraz po korekcie w wysokości 141,2 milionów złotych, co przełożyło się na wynik brutto w kwocie 24,4 milionów złotych (przy marży brutto na poziomie 15,9%) przed odpisem, a po korekcie wynik brutto 11,9 milionów złotych (przy marży brutto 7,8%).

Poniższa tabela przedstawia przychody, koszt własny sprzedaży oraz marżę brutto w 2014 roku w podziale na poszczególne projekty:

Nazwa projektu	Informacja o przekazanych lokalach		Przychód (*)		Koszt własny sprzedaży (**)		Zysk brutto	Marża brutto
	Liczba lokali	Pow. lokali (m <sup>2</sup> )	tys. złotych	%	tys. złotych	%	tys. złotych	%
Espresso I	206	9 143	63 264	41,3%	50 478	39,2%	12 786	20,2%
Młody Grunwald I	124	6 415	35 424	23,1%	32 944	25,6%	2 480	7,0%
Verdis I & II	58	3 661	24 324	15,9%	18 543	14,4%	5 781	23,8%
Sakura I & II	9	772	5 711	3,7%	5 045	3,9%	666	11,7%
Chilli I & II	4	345	1 374	0,9%	1 256	1,0%	118	8,6%
Chilli III	10	585	2 403	1,6%	2 267	1,8%	136	5,7%
Impressio I	3	162	1 252	0,8%	1 304	1,0%	(52)	-4,2%
Constans	3	805	3 241	2,1%	3 135	2,4%	106	3,3%
Naturalis I, II & III	31	1 725	8 960	5,9%	8 188	6,4%	772	8,6%
Panoramika I	20	1 116	4 836	3,2%	4 280	3,3%	556	11,5%
Gemini II	1	81	947	0,6%	670	0,5%	277	29,3%
Inne	N.A.	N.A.	1 419	0,9%	644	0,5%	775	54,6%
<b>Razem / Średnio</b>	<b>469</b>	<b>24 810</b>	<b>153 155</b>	<b>100,0%</b>	<b>128 754</b>	<b>100,0%</b>	<b>24 401</b>	<b>15,9%</b>
Odpis	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	12 471	N.A.	(12 471)	N.A.
<b>Wynik po odpisie</b>	<b>469</b>	<b>24 810</b>	<b>153 155</b>	<b>100,0%</b>	<b>141 225</b>	<b>100,0%</b>	<b>11 930</b>	<b>7,8%</b>

(\*) Przychody rozpoznawane są w momencie przeniesienia na kupującego istotnych ryzyk i korzyści z tytułu posiadania lokalu mieszkalnego tj. na podstawie podpisanego protokołu odbioru technicznego i przekazania kluczy nabywcy lokalu.

(\*\*) Koszty sprzedaży są alokowane na poszczególne lokale proporcjonalnie do oczekiwanej całkowitej wartości projektu.

**Wybrane zdarzenia w roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2014 (c.d.)****B. Wynik w podziale na projekty (c.d.)***Espresso I*

Budowa w ramach projektu Espresso I została zakończona w lutym 2014 roku. Inwestycja była realizowana na gruncie o powierzchni 4 200 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w dzielnicy Wola w Warszawie (ulica Jana Kazimierza). W ramach Espresso I powstały dwa dziewięciopiętrowe, wielorodzinne budynki mieszkaniowe obejmujące 202 lokale mieszkalne oraz 8 lokali komercyjnych o łącznej powierzchni 9 500 m<sup>2</sup>.

*Młody Grunwald I*

Budowa w ramach projektu Młody Grunwald I została ukończona w maju 2014 roku. Inwestycja była realizowana na gruncie o powierzchni 5 600 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w dzielnicy Grunwald w Poznaniu (ulica Jeleniogórska). W ramach projektu Młody Grunwald I powstały trzy pięciopiętrowe, wielorodzinne budynki mieszkaniowe obejmujące 136 lokali mieszkalnych oraz 12 lokali komercyjnych o łącznej powierzchni 8 500 m<sup>2</sup>.

*Verdis I oraz II*

Budowa w ramach projektów Verdis I i Verdis II została zakończona w, odpowiednio, grudniu 2012 roku oraz grudniu 2013 roku. Projekty Verdis I i Verdis II były realizowane na gruncie o powierzchni 8.400 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w dzielnicy Wola w Warszawie (przy ulicy Sowińskiego). W ramach Verdis I i Verdis II powstały, odpowiednio, trzy dziewięciopiętrowe wielorodzinne budynki mieszkalne obejmujące 128 lokali mieszkalnych oraz 11 lokali komercyjnych o łącznej powierzchni 9.400 m<sup>2</sup> oraz dwa sześciopiętrowe wielorodzinne budynki mieszkalne obejmujące 72 lokale mieszkalne oraz 6 lokali komercyjnych o łącznej powierzchni 4.900 m<sup>2</sup>.

*Chilli I, II oraz III*

Budowa w ramach projektu Chilli I, II oraz III została zakończona w, odpowiednio, lipcu 2012 roku, lipcu 2013 roku oraz listopadzie 2014 roku. Inwestycja została zrealizowana na gruncie o powierzchni 12 360 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w Tulcach pod Poznaniem. W ramach Chilli I, II oraz III powstało 30 jednostek mieszkalnych o łącznej powierzchni 2 100 m<sup>2</sup> oraz 20 jednostek mieszkalnych o łącznej powierzchni 1 600 m<sup>2</sup> i 38 jednostek mieszkalnych o łącznej powierzchni 2 300 m<sup>2</sup>.

*Sakura I oraz II*

Budowa w ramach projektów Sakura I i Sakura II została zakończona w, odpowiednio, maju 2012 roku oraz maju 2013 roku. Projekty Sakura I i Sakura II były realizowane na gruncie o powierzchni 11 100 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w dzielnicy Mokotów w Warszawie (przy ulicy Kłobuckiej). W ramach Sakura I i Sakura II powstały, odpowiednio, jeden dziesięciopiętrowy wielorodzinny budynek mieszkalny obejmujący 99 lokali mieszkalnych oraz 21 lokali komercyjnych o łącznej powierzchni 8.100 m<sup>2</sup> oraz jeden dziesięciopiętrowy wielorodzinny budynek mieszkalny obejmujący 136 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni 8.300 m<sup>2</sup>.

*Impressio I*

Budowa w ramach projektu Impressio I została zakończona w czerwcu 2012 roku. Inwestycja była realizowana na gruncie o powierzchni 5 200 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w dzielnicy Grabiszyn we Wrocławiu. W ramach Impressio I powstały trzy trzypiętrowe wielorodzinne budynki mieszkalne obejmujące łącznie 70 lokali o łącznej powierzchni 4 500 m<sup>2</sup>.

**Wybrane zdarzenia w roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2014 (c.d.)****B. Wynik w podziale na projekty (c.d.)***Constans*

Pierwsza, druga i trzecia faza projektu osiedla domów Constans zostały ukończone odpowiednio w czerwcu 2010 roku, listopadzie 2010 roku oraz czerwcu 2011 roku. Inwestycja została zrealizowana na gruncie zlokalizowanym w miejscowości Konstancin pod Warszawą o łącznej powierzchni 36.377 m<sup>2</sup>. Poszczególne etapy składają się z: 8 domów w zabudowie bliźniaczej o łącznej powierzchni 4.471 m<sup>2</sup> (łącznie 16 jednostek), 5 domów w zabudowie bliźniaczej o łącznej powierzchni 2.758 m<sup>2</sup> (łącznie 10 jednostek) oraz 4 domów w zabudowie bliźniaczej o łącznej powierzchni 2.176 m<sup>2</sup> (łącznie 8 jednostek).

*Naturalis I, II oraz III*

Budowa w ramach projektów Naturalis I, II oraz III została ukończona w, odpowiednio, grudniu, sierpniu 2012 roku oraz sierpniu 2013 roku. Inwestycja została zrealizowana na gruncie o powierzchni 11.800 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w Łomiankach pod Warszawą. W ramach Naturalis I, II oraz III powstały: trzypiętrowy wielorodzinny budynek mieszkalny obejmujący 52 lokale o łącznej powierzchni 2.900 m<sup>2</sup> oraz dwa trzypiętrowe wielorodzinne budynki mieszkalne obejmujące 60 lokali o łącznej powierzchni 3.400 m<sup>2</sup>.

*Panoramika I*

Budowa w ramach projektu Panoramika I została ukończona w październiku 2012 roku. Inwestycja została zrealizowana na gruncie o powierzchni 4.300 m<sup>2</sup> zlokalizowanym przy ulicy Duńskiej w Szczecinie. W ramach Panoramika I powstały dwa czteropiętrowe wielorodzinne budynki mieszkalne obejmujące 90 lokali o łącznej powierzchni 5 300 m<sup>2</sup>.

*Gemini II*

Budowa w ramach projektu Gemini II została ukończona w grudniu 2012 roku. Inwestycja została zrealizowana na gruncie o powierzchni 4 700 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w dzielnicy Ursynów w Warszawie (KEN Avenue). W ramach Gemini II powstały dwa siedmio- i ośmiopiętrowe wielorodzinne budynki mieszkalne obejmujące 167 lokali o łącznej powierzchni 5 300 m<sup>2</sup> oraz 15 lokali komercyjnych o łącznej powierzchni 13 900 m<sup>2</sup>.

*Pozostałe*

Pozostałe przychody są związane głównie ze sprzedażą miejsc parkingowych oraz komórek lokatorskich w projektach, które zostały zakończone w latach poprzednich, jak również obejmują przychody z wynajmu.

*Odpis aktualizujący wartość zapasów*

W ciągu roku 2014, w wyniku analizy ceny netto możliwej do uzyskania (NRV), dokonano odpisu aktualizującego wartość kilku projektów Spółki w kwocie 12 471 tys. złotych.

## Wybrane zdarzenia w roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2014 (c.d.)

## C. Lokale sprzedane w ciągu roku

Poniższa tabela przedstawia informacje na temat całkowitej liczby sprzedanych lokali (tzn. lokali mieszkalnych, dla których Spółka podpisała z klientami przedwstępną umowę sprzedaży) w roku zakończonym 31 grudnia 2014:

Nazwa projektu	Lokalizacja	Lokale sprzedane do 31 grudnia 2013	Lokale sprzedane w roku zakończonym 31 grudnia 2014	Lokale dostępne do sprzedaży na dzień 31 grudnia 2014	Razem
Constans <sup>(*)</sup>	Warszawa	32	1	1	34
Gemini II <sup>(*)</sup>	Warszawa	180	-	2	182
Verdis I & II <sup>(*)</sup>	Warszawa	203	6	8	217
Verdis III <sup>(**)</sup>	Warszawa	21	114	11	146
Verdis IV <sup>(**)</sup>	Warszawa	-	41	37	78
Sakura I & II <sup>(*)</sup>	Warszawa	245	-	11	256
Sakura III <sup>(**)</sup>	Warszawa	29	72	44	145
Sakura IV <sup>(**)</sup>	Warszawa	-	46	68	114
Naturalis I, II & III <sup>(*)</sup>	Warszawa	106	23	43	172
Impressio I <sup>(*)</sup>	Wrocław	67	2	1	70
Impressio II <sup>(**)</sup>	Wrocław	1	37	98	136
Chilli I & II <sup>(*)</sup>	Poznań	47	2	1	50
Chilli III <sup>(*)</sup>	Poznań	2	23	13	38
Panoramika I <sup>(*)</sup>	Szczecin	80	9	1	90
Panoramika II <sup>(**)</sup>	Szczecin	-	15	92	107
Espresso I <sup>(*)</sup>	Warszawa	187	20	3	210
Espresso II <sup>(**)</sup>	Warszawa	29	45	78	152
Młody Grunwald I <sup>(*)</sup>	Poznań	69	56	23	148
Młody Grunwald II <sup>(**)</sup>	Poznań	-	35	102	137
Tamka <sup>(**)</sup>	Warszawa	10	27	28	65
Moko I <sup>(**)</sup>	Warszawa	-	89	90	179
Kamienica Jeżyce I <sup>(**)</sup>	Poznań	-	45	99	144
Pozostałe projekty	Warszawa	-	3	-	3
<b>Razem</b>		<b>1 308</b>	<b>711</b>	<b>854</b>	<b>2 873</b>

(\*) Informacje dotyczące inwestycji zakończonych zostały opisane w części "Wybrane zdarzenia w roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2014 – B. Wyniki w podziale na projekty" (strony 20 do 22).

(\*\*) Informacje dotyczące bieżących inwestycji patrz: "Prognozy na rok 2015 – B. Bieżące projekty w trakcie budowy" (strony 33 do 36).

## D. Rozpoczęte projekty

Poniższa tabela przedstawia informacje na temat nowych projektów, których budowa lub proces sprzedaży rozpoczęły się w roku zakończonym 31 grudnia 2014:

Nazwa projektu	Lokalizacja	Liczba lokali	Powierzchnia lokali (m <sup>2</sup> )
Sakura IV <sup>(*)</sup>	Warszawa	114	6 600
Młody Grunwald II <sup>(*)</sup>	Poznań	137	8 200
Verdis IV <sup>(*)</sup>	Warszawa	78	4 000
Panoramika II <sup>(*)</sup>	Szczecin	107	5 900
Moko I <sup>(*)</sup>	Warszawa	179	11 300
Kamienica Jeżyce I <sup>(*)</sup>	Poznań	144	7 800
<b>Razem</b>		<b>759</b>	<b>43 800</b>

(\*) Informacje dotyczącej bieżących inwestycji, patrz: "Prognozy na rok 2015 – B. Bieżące projekty w trakcie realizacji" (strony 33 do 36).

**E. Zakup gruntów**

W maju 2014 roku Grupa podpisała z osobami fizycznymi (dalej "Sprzedający") umowę kupna-sprzedaży dotyczącą niezagospodarowanej działki położonej w Warszawie, w dzielnicy Mokotów przy ulicy Jaśminowej, o łącznej powierzchni 82 tysięcy m<sup>2</sup>.

Na podstawie umowy przedwstępnej sprzedaży zawartej ze Sprzedającymi w czerwcu 2012 roku, Spółka miała prawo nabycia nieruchomości o łącznej powierzchni do 118,4 tysiące m<sup>2</sup> pod warunkiem, że Sprzedający spełnią szereg warunków, które m. in. obejmowały rozwiązanie sporu sądowego pomiędzy Sprzedającymi a osobami trzecimi dotyczącego niektórych nieruchomości objętych umową przedwstępną sprzedaży (dalej "Nieruchomości Sporne"). Ze względu na fakt, że powyżej przedstawiony spór sądowy nie został zakończony, umowa podpisana ze Sprzedającymi w maju 2014 roku nie obejmuje Nieruchomości Spornych. W zależności od ostatecznego wyniku sporu dotyczącego Nieruchomości Spornych oraz od daty jego ostatecznego rozstrzygnięcia, Spółka może nabyć Nieruchomości Sporne w przyszłości, z zastrzeżeniem warunków, które będą uzgodnione ze Sprzedającymi w przyszłości.

Łączna cena nabycia powyższej nieruchomości wynosiła 65,57 milionów złotych, z czego 20,75 milionów złotych zostało zapłacone przez Spółkę w formie zaliczki w czerwcu 2012 roku, a pozostała kwota w wysokości 44,82 milionów złotych została zapłacona w maju 2014 roku.

## Omówienie wyniku finansowego

Strata netto przypadająca akcjonariuszom podmiotu dominującego za rok zakończony 31 grudnia 2014 wyniosła 15 431 tysięcy złotych i wynikała z następujących pozycji:

	Za rok zakończony	
	31 grudnia	
	2014	2013
	PLN	
	(w tysiącach, oprócz danych na jedną akcję)	
		(przekształcone*)
Przychody ze sprzedaży	153 155	207 025
Koszt własny sprzedaży**	(141 225)	(164 460)
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>11 930</b>	<b>42 565</b>
Zmiany wartości nieruchomości inwestycyjnej	-	774
Koszty sprzedaży i marketingu	(6 881)	(6 821)
Koszty ogólnego zarządu	(18 220)	(15 905)
Udział w zysku/stracie w ramach wspólnego przedsięwzięcia	(311)	(680)
Pozostałe koszty	(3 058)	(2 608)
Pozostałe przychody	726	731
<b>Zysk z działalności operacyjnej</b>	<b>(15 814)</b>	<b>18 056</b>
Przychody finansowe	1 957	1 872
Koszty finansowe	(4 827)	(2 842)
<b>Wynik operacji finansowych, netto</b>	<b>(2 870)</b>	<b>(970)</b>
<b>Zysk brutto</b>	<b>(18 684)</b>	<b>17 086</b>
Podatek dochodowy	3 469	958
<b>Wynik netto bez udziału akcjonariuszy mniejszościowych</b>	<b>(15 215)</b>	<b>18 044</b>
(Zysk)/strata przypadający akcjonariuszom mniejszościowym	(216)	604
<b>Zysk netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej</b>	<b>(15 431)</b>	<b>18 648</b>
<b>Zysk netto na akcję przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej (podstawowy i rozwodniony)</b>	<b>(0,057)</b>	<b>0,068</b>

\* Niektóre kwoty nie odpowiadają skonsolidowanemu sprawozdaniu finansowemu na dzień 31 grudnia 2013 roku gdyż uwzględniają korekty opisane w Nocie 2 (f) ( patrz strony 59 i 60 ).

\*\* Zawiera odpis aktualizujący wartość zapasów w kwocie 12 471 tysięcy złotych dokonany w roku 2014, w 2013 roku nie dokonano takiego odpisu.

### Przychody

Łączne przychody ze sprzedaży zmalały o 53,9 miliony złotych (26,0%) z 207 milionów złotych za rok zakończony 31 grudnia 2013 do 153,2 milionów złotych za rok zakończony 31 grudnia 2014, co zasadniczo jest konsekwencją spadku liczby lokali przekazanych klientom z 33 081 m<sup>2</sup> w roku 2013 do 24 810 m<sup>2</sup> w roku 2014, jak również niewielkiego spadku średniej ceny sprzedaży za m<sup>2</sup>.

## Omówienie wyniku finansowego (c.d.)

### *Koszt własny sprzedaży*

Koszt własny sprzedaży przed uwzględnieniem odpisu aktualizującego wartość zapasów zmalał o 35,7 milionów złotych (21,7%) z 164,5 milionów za rok zakończony 31 grudnia 2013 do 128,8 milionów za rok zakończony 31 grudnia 2014, co zasadniczo jest spowodowane spadkiem liczby lokali przekazanych klientom w rozumieniu powierzchni (w m<sup>2</sup>).

W ciągu roku 2014, w wyniku analizy ceny netto możliwej do uzyskania (NRV), dokonano odpisu aktualizującego wartość kilku projektów Spółki w łącznej kwocie 12,5 milionów złotych.

### *Marża brutto*

Marża brutto za rok zakończony 31 grudnia 2014 wyniosła 15,9% podczas gdy marża brutto za rok zakończony 31 grudnia 2013 na poziomie 20,6%. Spadek marży brutto wynika głównie z dwóch czynników. Po pierwsze ze spadku średniej ceny sprzedaży za m<sup>2</sup>. Po drugie, główna część przychodów i kosztów sprzedaży (a więc również marży zysku brutto) uzyskanych w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2014 była związana z projektami Espresso I oraz Młody Grunwald I, które charakteryzowały się mniejszą rentownością niż projekty przekazane klientom w ciągu roku zakończonym 31 grudnia 2013 (głównie Gemini II i Verdis I).

### *Koszty sprzedaży i marketingu*

Koszty sprzedaży i marketingu wzrosły o 0,1 milionów złotych (0,9%) z 6,8 milionów złotych za rok zakończony dnia 31 grudnia 2013 do 6,9 milionów za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014. Wzrost wydatków w tym zakresie odzwierciedla zmienną dynamikę rynkową, która zmusza deweloperów do przyjęcia bardziej proaktywnej strategii sprzedażowej oraz marketingowej wobec rosnącej konkurencji. Jednocześnie liczba sprzedanych przez Spółkę lokali wzrosła w danym okresie o 24% (z 572 lokali sprzedanych w roku zakończonym 31 grudnia 2013 do 711 lokali sprzedanych w 2014 roku).

### *Koszty ogólnego zarządu*

Koszty ogólnego zarządu wzrosły o 2,3 milionów złotych (14,6%) z 15,9 milionów złotych za rok zakończony dnia 31 grudnia 2013 do 18,2 milionów złotych za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014. Wzrost ten wynika głównie z wprowadzenia w lutym 2014 roku nowego planu motywacyjnego dla pracowników (dodatkowe informacje w Nocie 35), a także wzrostu premii za dobre wyniki działu sprzedaży. Wzrost ten jest częściowo zniwelowany spadkiem premii niektórych Członków Zarządu, która jest obliczana w stosunku do zysku przed opodatkowaniem.

### *Pozostałe koszty*

Pozostałe koszty wzrosły o 0,5 milionów złotych (17,3%) z 2,6 milionów złotych za rok zakończony dnia 31 grudnia 2013 do 3,1 milionów za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014, co jest zasadniczo związane ze wzrostem kosztów napraw oraz wykrytymi wadami w ukończonych projektach.

### *Wynik z działalności operacyjnej*

W wyniku czynników omówionych powyżej wynik Spółki z działalności operacyjnej spadł o 33,9 milionów złotych, z poziomu 18,1 milionów złotych za rok zakończony dnia 31 grudnia 2013 do 15,8 milionów złotych za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014.



## Omówienie wyniku finansowego (c.d.)

### Wynik operacji finansowych netto

Przychody i koszty finansowe są naliczane i kapitalizowane, w zakresie, w jakim można bezpośrednio przypisać je realizacji projektów mieszkalnych, jako część kosztów wytworzenia zapasów. Ta część przychodów i kosztów finansowych, która nie może zostać alokowana w powyższy sposób, jest ujmowana w sprawozdaniu z całkowitych dochodów.

W poniższej tabeli przedstawiono przychody/(koszty) finansowe przed kapitalizacją oraz przychody/(koszty) finansowe skapitalizowane w pozycji zapasy:

	Za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014		
	W tysiącach złotych		
	<u>Razem</u>	<u>Kwota skapitalizowana</u>	<u>Rozpoznane jako przychód lub koszt</u>
Przychody finansowe	1 966	(9)	1 957
Koszty finansowe	(14 975)	10 148	(4 827)
<b>Przychody/(koszty) finansowe netto</b>	<b>(13 009)</b>	<b>10 139</b>	<b>(2 870)</b>

  

	Za rok zakończony dnia 31 grudnia 2013		
	W tysiącach złotych (przekształcone*)		
	<u>Razem</u>	<u>Kwota skapitalizowana</u>	<u>Rozpoznane jako przychód lub koszt</u>
Przychody finansowe	2 008	(136)	1 872
Koszty finansowe	(16 588)	13 746	(2 842)
<b>Przychody/(koszty) finansowe netto</b>	<b>(14 580)</b>	<b>13 610</b>	<b>(970)</b>

\* Niektóre kwoty nie odpowiadają skonsolidowanemu sprawozdaniu finansowemu na dzień 31 grudnia 2013 roku gdyż uwzględniają korekty opisane w Nocie 2 (f) ( patrz strony 59 i 60 ).

Koszty finansowe netto przed kapitalizacją spadły o 1,6 milionów złotych (10,8%) z 14,6 milionów za rok zakończony 31 grudnia 2013 do 13 milionów złotych za rok zakończony 31 grudnia 2014, co przede wszystkim było efektem spadku stawki referencyjnej (WIBOR).

### Podatek dochodowy

W roku zakończonym 31 grudnia 2014 Grupa rozliczyła korzyści podatkowe w kwocie 3,5 milionów złotych, w porównaniu do 1,0 milionów korzyści podatkowych rozliczonych w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2013. Korzyści podatkowe rozpoznane w latach zakończonych dnia 31 grudnia 2013 oraz 31 grudnia 2014 wynikają z rozpoznania aktywa podatkowego. Rozpoznanie aktywa podatkowego było możliwe dzięki organizacyjnej restrukturyzacji w ramach Grupy, co pozwoliło Spółce na wykorzystanie strat podatkowych, co nie było możliwe w poprzednich okresach.

### Akcjonariat mniejszościowy

Akcjonariat mniejszościowy składa się z udziałów wspólników mniejszościowych w zyskach i stratach spółek powiązanych, które nie są w 100% własnością Spółki. Udział ten wyniósł 216 tysięcy złotych (ujemny) za rok zakończony 31 grudnia 2014 w porównaniu do 604 tysięcy złotych (dodatni) za rok zakończony dnia 31 grudnia 2013. Zmiana ta wynika głównie z przychodów projektu Espresso I, który został zakończony w lutym 2014 roku.



## Wybrane dane finansowe

PLN/EUR	Kurs PLN/EUR			
	Kurs średni	Kurs minimalny	Kurs maksymalny	Kurs Na 31 grudnia
2014 (12 miesięcy)	4,184	4,100	4,314	4,262
2013 (12 miesięcy)	4,198	4,067	4,343	4,147

Źródło: Narodowy Bank Polski ('NBP')

## Wybrane dane finansowe

	EUR		PLN	
	(w tysiącach, z wyjątkiem danych na jedną akcję)			
	Za rok zakończony dnia 31 grudnia lub na dzień 31 grudnia			
	2014	2013**	2014	2013**
Przychody ze sprzedaży	36 605	49 315	153 155	207 025
Zysk brutto ze sprzedaży	2 851	10 139	11 930	42 565
Zysk/(strata) przed opodatkowaniem	(4 466)	4 070	(18 684)	17 086
Zysk netto/(strata netto) przypadający właścicielom jednostki dominującej	(3 688)	4 442	(15 431)	18 648
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	(11 941)	12 966	(49 962)	54 430
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(319)	225	(1 336)	944
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	16 667	(11 379)	69 735	(47 771)
Zwiększenie/(zmniejszenie) netto środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	4 407	1 811	18 437	7 603
Zapasy	165 767	145 838	706 501	604 790
Razem aktywa	197 437	179 657	841 477	745 036
Zaliczki otrzymane	23 232	17 016	99 013	70 565
Zobowiązania długoterminowe	57 579	37 367	245 403	154 960
Zobowiązania krótkoterminowe (w tym zaliczki otrzymane)	33 959	29 785	144 733	123 520
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	105 406	112 050	449 242	464 673
Kapitał podstawowy	5 054	5 054	20 762	20 762
Średnia liczba akcji (podstawowa)	272 360 000	272 360 000	272 360 000	272 360 000
Zysk netto przypadający na jedną akcję zwykłą (podstawowy i rozwodniony)	(0,014)	0,016	(0,057)	0,068

\* Dane w EUR wykazane zostały jedynie dla celów prezentacyjnych. W związku ze znaczącymi wahaniami waluty polskiej w stosunku do Euro na przestrzeni ostatnich lat przedstawione dane finansowe nie są w pełni porównywalne i nie odzwierciedlają aktualnej sytuacji finansowej Spółki. Czytelnik analizujący powyższe dane powinien uwzględnić zmiany kursu PLN / EUR w roku 2014 w odniesieniu do roku 2013.

Wybrane dane finansowe zostały przeliczone z PLN na EUR w następujący sposób:

- Dane finansowe dotyczące bilansu zostały przeliczone przy użyciu kursu opublikowanego przez Narodowy Bank Polski obowiązującego w ostatnim dniu okresu sprawozdawczego.
- Dane dotyczące rachunku całkowitych przychodów oraz sprawozdania z przepływów pieniężnych zostały przeliczone za pomocą kursu obliczonego jako średnia arytmetyczna kursów średnich publikowanych przez Narodowy Bank Polski

\*\* Niektóre kwoty nie odpowiadają skonsolidowanemu sprawozdaniu finansowemu na dzień 31 grudnia 2013 roku gdyż uwzględniają korekty opisane w Nocie 2 (f) ( patrz strony 59 i 60 ).

## Analiza wybranych pozycji skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej

W poniższej tabeli przedstawiono wybrane pozycje ze skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej, w których zaszły istotne zmiany:

	Na dzień 31 grudnia 2014	Na dzień 31 grudnia 2013
	W tysiącach złotych	
		(przekształcone*)
Zapasy	706 501	604 790
Zaliczki otrzymane	99 013	70 565
Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek	236 190	164 001

\* Niektóre kwoty nie odpowiadają skonsolidowanemu sprawozdaniu finansowemu na dzień 31 grudnia 2013 roku gdyż uwzględniają korekty opisane w Nocie 2 (f) ( patrz strony 59 i 60 ).

### Zapasy

Wartość zapasów na dzień 31 grudnia 2014 roku wyniosła 706,5 milionów złotych wobec 604,8 milionów złotych na dzień 31 grudnia 2013 roku. Wzrost zapasów jest głównie rezultatem nakładów Grupy związanych z bezpośrednimi kosztami budowy na kwotę 143,1 milionów złotych oraz nakładów związanych z zakupem gruntów i innych wydatków związanych z przygotowaniem gruntów na kwotę 79,4 milionów złotych (głównie projekt „Nova Królikarnia”). Efekt ten jest częściowo równoważony przez koszty sprzedaży w wysokości 127,9 milionów złotych.

### Zaliczki otrzymane

Saldo otrzymanych zaliczek na dzień 31 grudnia 2014 roku wyniosło 99 milionów złotych wobec 70,6 milionów złotych na dzień 31 grudnia 2013 roku. Wzrost ten wynika z otrzymanych od klientów zaliczek w wysokości 181,46 milionów złotych zrównoważonych przez rozpoznaną sprzedaż lokali mieszkalnych w kwocie 153,2 milionów.

### Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek

Zobowiązania krótkoterminowe i długoterminowe z tytułu kredytów bankowych i pożyczek wyniosły 236,2 milionów złotych na dzień 31 grudnia 2014 roku wobec 164 milionów złotych na dzień 31 grudnia 2013 roku. Wzrost ten wynika zasadniczo z emisji nowych obligacji, pomniejszonych o koszty emisji (serie F, G i H) na łączną kwotę 44,1 milionów złotych w kwietniu oraz maju 2014 roku, oraz jest efektem wpływów z kredytów bankowych pomniejszonych o opłaty bankowe na łączną kwotę 69,0 milionów złotych. Wzrost ten jest w części równoważony przez spłatę kredytów bankowych oraz obligacji na łączną kwotę, odpowiednio 38,4 milionów złotych oraz 5 milionów złotych. Spośród wymienionych 236,2 milionów złotych, wartość 0,9 milionów złotych obejmuje zobowiązania o terminie płatności nie późniejszym niż 31 grudnia 2015 roku.

Struktura zapadalności kredytów i pożyczek odzwierciedla działalność Spółki związaną z ostatnimi emisjami obligacji w czerwcu 2013 roku, w kwietniu oraz maju 2014 roku. Jednocześnie kredyty bankowe uzyskane przez Spółkę w okresie ostatnich 7 do 8 lat, które miały służyć częściowemu refinansowaniu transakcji dotyczących nabycia gruntów krótko- i średnioterminowymi kapitałami obcymi, były stopniowo przekształcane w kredyty budowlane (gdy Spółka rozpoczynała budowę w danym projekcie) i spłacane przez Spółkę po zakończeniu budowy, gdy mieszkania zostały sprzedane klientom. Spółka zamierza spłacić kredyty i pożyczki otrzymane zarówno na potrzeby zakupu gruntów jak i na prowadzenie prac budowlanych z wpływów otrzymanych od klientów kupujących lokale mieszkalne w projektach współfinansowanych zarówno przez określone kredyty jak i obligacje.

## Analiza wybranych pozycji skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej (cd.)

### Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek (cd.)

Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek mogą zostać podzielone na cztery kategorie: 1) obligacje o zmiennym oprocentowaniu, 2) kredyty bankowe związane z finansowaniem projektów zakończonych lub w trakcie realizacji, 3) kredyty bankowe zaciągnięte w celu finansowania zakupu ziemi, gdzie Spółka nie zaciągnęła kredytu na prace budowlane oraz 4) pożyczki od podmiotów niepowiązanych.

Zobowiązania z tytułu wyemitowanych obligacji o zmiennym oprocentowaniu na dzień 31 grudnia 2014 roku wyniosły 159,8 milionów złotych, na co złożyła się ich wartość nominalna w kwocie 161,3 milionów złotych oraz naliczone odsetki w wysokości 0,9 milionów złotych pomniejszone o jednorazowe koszty bezpośrednio przypisane do emisji obligacji, które są ujęte według zamortyzowanego kosztu metodą efektywnego oprocentowania (2,4 milionów złotych).

Kredyty bankowe zaciągnięte w celu finansowania projektów zakończonych lub w trakcie realizacji są ściśle związane z tempem realizacji oraz sprzedaży inwestycji. Na dzień 31 grudnia 2014 roku zadłużenie z tego tytułu wyniosło 62,9 milionów złotych.

Kredyty bankowe zaciągnięte w celu finansowania zakupu gruntów na dzień 31 grudnia 2014 roku wyniosły 10,8 milionów złotych.

Pożyczki od podmiotów niepowiązanych na dzień 31 grudnia 2014 roku wyniosły 2,7 milionów złotych.

## Przegląd przepływów pieniężnych

### Zadłużenie oraz zadłużenie netto

Na dzień 31 grudnia 2014 roku całkowita wartość zadłużenia Spółki wobec banków, podmiotów niepowiązanych oraz z tytułu emisji obligacji wyniosła 236,2 milionów złotych (na dzień 31 grudnia 2013: 164 miliony złotych). Biorąc pod uwagę zasoby środków pieniężnych znajdujących się w posiadaniu Spółki na dzień 31 grudnia 2014 roku wynoszące 70,6 milionów złotych (na dzień 31 grudnia 2013: 52,2 milionów złotych), dług netto Spółki wyniósł 165,6 milionów złotych na dzień 31 grudnia 2014 roku (na dzień 31 grudnia 2013: 111,8 milionów złotych).

### Płynność oraz zasoby finansowe

Spółka finansuje swoją bieżącą działalność głównie środkami wygenerowanymi ze sprzedaży, jak również wpływami z kredytów i pożyczek oraz obligacji. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej i finansowej pozwoliły Spółce kontynuować rozpoczęte inwestycje, zachowując jednocześnie wystarczający poziom płynności dla prowadzenia bieżącej działalności.

W poniższej tabeli przedstawiono wybrane pozycje ze skonsolidowanego sprawozdania z przepływów pieniężnych:

	Za rok zakończony dnia 30 września	
	2014	2013 (przekształcone *)
	w tysiącach złotych	
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	(49 962)	54 430
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(1 336)	944
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	69 735	(47 771)

\* Niektóre kwoty nie odpowiadają skonsolidowanemu sprawozdaniu finansowemu na dzień 31 grudnia 2013 roku gdyż uwzględniają korekty opisane w Nocie 2 (f) ( patrz strony 59 i 60) .

## Przegląd przepływów pieniężnych (c.d.)

### *Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej*

Ujemne przepływy pieniężne netto Spółki z działalności operacyjnej za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 wyniosły 50 milionów złotych w porównaniu do dodatnich przepływów netto z tej działalności w analogicznym okresie zakończonym dnia 31 grudnia 2013 roku w wysokości 54,4 milionów złotych. Niższa wartość przepływów z działalności operacyjnej jest w głównej mierze efektem:

- ujemnych przepływów netto z zapasów w kwocie 75,1 milionów złotych za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku w porównaniu do dodatnich przepływów netto z zapasów w kwocie 62,3 milionów złotych w roku 2013. Głównym powodem zwiększenia ujemnych przepływów netto z zapasów jest zwiększenie wydatków na zakup nowych działek (projekt „Nova Królikarnia”, podczas gdy w trakcie 2013 roku Spółka nie kupiła żadnej nowej działki) oraz wzrost liczby i wartości projektów w budowie.

Wyżej wymienione efekty są częściowo równoważone przez:

- dodatnie przepływy pieniężne netto w roku zakończonym 31 grudnia 2014 z zaliczek otrzymanych od klientów w związku ze sprzedażą lokali mieszkalnych w kwocie 181,6 milionów złotych, które częściowo są równoważone przez rozpoznany przychód w kwocie 153,2 milionów złotych, w porównaniu z dodatnimi przepływami pieniężnymi w roku 2013 w kwocie 209,1 milionów złotych z zaliczek od klientów, które częściowo równoważone były przez rozpoznany przychód w kwocie 207 milionów złotych.

### *Przepływy pieniężne z działalności finansowej*

Dodatnie przepływy pieniężne netto z działalności finansowej wyniosły 69,7 milionów złotych w roku zakończonym 31 grudnia 2014 wobec ujemnych przepływów netto w kwocie 47,7 milionów złotych w poprzednim roku finansowym, co wynikało z:

- wykupu obligacji w kwocie 5 milionów złotych w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2014 w porównaniu do wykupu obligacji w kwocie 82,5 milionów w roku 2013;
- spłaty zabezpieczonych kredytów bankowych w kwocie 38,4 milionów złotych w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2014 w porównaniu do spłaty zabezpieczonych kredytów w kwocie 90,6 milionów złotych w poprzednim roku obrotowym;
- pomniejszonych o opłaty bankowe wpływów z tytułu kredytów w kwocie 69 milionów złotych w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2014 w porównaniu do kwoty 26,4 milionów w 2013 roku;
- nie wypłacenia dywidendy akcjonariuszom Spółki dominującej w 2014 roku, podczas gdy w 2013 roku wypłacono dywidendę w kwocie 8,2 milionów zł.

Efekt ten został częściowo zrównoważony:

- wpływem z emisji nowych obligacji na łączną kwotę 44,1 milionów złotych (pomniejszoną o koszty emisji) w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2014 w porównaniu do 113,3 milionów złotych analogicznym okresie roku 2013.

## Pracownicy

Przeciętny poziom zatrudnienia w Spółce oraz jej spółkach zależnych – w przeliczeniu na pełne etaty – wzrósł z poziomu 66 osób w roku 2013 do 73 osób w roku 2014. Wzrost przeciętnego poziomu zatrudnienia był spowodowany zwiększeniem skali działalności przez Spółkę.

## Badania i rozwój

Spółka i jej spółki zależne nie są zaangażowane w badania oraz działalność rozwojową.

## Ochrona środowiska

Spółka prowadząc działalność gospodarczą działa zgodnie z prawem i przepisami dotyczącymi wykorzystania zasobów naturalnych i ochroną środowiska. Wobec Spółki nie toczy się żadne postępowanie związane z nieprzestrzeganiem tych regulacji.

## Kwartalne raportowanie Spółki

W wyniku wymagań odnoszących się do U Dori Group Ltd., jednego z głównych udziałowców Spółki, którego akcje notowane są na giełdzie w Tel Awiwie, raporty za pierwszy kwartał, półroczny oraz za trzy kwartały podlegają pełnemu przeglądowi audytorów Spółki. Dla samej Spółki, notowanej na GPW, której siedziba znajduje się w Holandii, tylko raport półroczny podlega przeglądowi. Spółka uzgodniła z U Dori Group Ltd., że koszty przeglądu za pierwszy i trzeci kwartał zostaną w pełni zrekompensowane Spółce. Spółka uznaje, że poddanie przeglądowi swoich raportów za pierwszy i trzeci kwartał jest korzystne dla wszystkich jej akcjonariuszy.

## Prognozy na rok 2015

### A. Projekty zakończone

Poniższa tabela przedstawia informacje dotyczące całkowitej liczby lokali w ramach zakończonych projektów/etapów, w ramach których prowadzony jest proces sprzedaży:

Nazwa projektu	Lokalizacja	Liczba przekazanych lokali (*)			Liczba lokali przewidzianych do przekazania (*)			Łączna liczba lokali
		Do dnia 31 grudnia 2013	W roku zakończonym 31 grudnia 2014	Razem	Sprzedane do dnia 31 grudnia 2014	Niesprzedane na dzień 31 grudnia 2014	Razem	
Młody Grunwald I (**)	Poznań	-	124	124	1	23	24	148
Espresso I (**)	Warszawa	-	206	206	1	3	4	210
Naturalis I,II & III (**)	Warszawa	95	31	126	3	43	46	172
Sakura I & II (**)	Warszawa	235	9	244	1	11	12	256
Verdis I & II (**)	Warszawa	150	58	208	1	8	9	217
Constans (**)	Warszawa	29	3	32	1	1	2	34
Gemini II (**)	Warszawa	179	1	180	-	2	2	182
Impressio I (**)	Wrocław	66	3	69	-	1	1	70
Chilli I & II (**)	Poznań	44	4	48	1	1	2	50
Chilli III (**)	Poznań	-	10	10	15	13	28	38
Panoramika I (**)	Szczecin	69	20	89	-	1	1	90
<b>Razem</b>		<b>867</b>	<b>469</b>	<b>1 336</b>	<b>24</b>	<b>107</b>	<b>131</b>	<b>1 467</b>

(\*) dla potrzeb przedstawienia informacji dotyczących poszczególnych projektów, określenie „sprzedaż” („sprzedany”), dotyczy podpisania przez odbiorcę przedwstępnej umowy sprzedaży lokalu, podczas gdy określenie „przekazanie” („przekazany”) dotyczy przeniesienia na nabywcę istotnych ryzyk i korzyści wynikających z posiadania lokalu.

(\*\*) Informacje dotyczące zakończonych projektów patrz „Wybrane zdarzenia w roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2014 – B. Wynik w podziale na projekty” (strony 20 do 22).

### B. Bieżące projekty w trakcie budowy

Poniższa tabela zawiera informacje na temat projektów, których ukończenie zaplanowane jest w 2015 oraz 2016 roku. Spółka uzyskała dla wszystkich inwestycji pozwolenie na budowę i rozpoczęła prace budowlane.

Nazwa projektu	Lokalizacja	Niesprzedane na dzień 31 grudnia 2014	Lokale sprzedane na dzień 31 grudnia 2014	Liczba lokali	Łączna powierzchnia (m <sup>2</sup> )	Przewidywana data zakończenia budowy
Sakura III	Warszawa	101	44	145	7 300	2015
Sakura IV	Warszawa	46	68	114	6 600	2015
Verdis III	Warszawa	135	11	146	7 700	2015
Verdis IV	Warszawa	41	37	78	4 000	2015
Espresso II	Warszawa	74	78	152	7 600	2015
Impressio II	Wrocław	38	98	136	8 400	2015
Młody Grunwald II	Poznań	35	102	137	8 200	2015
Tamka	Warszawa	37	28	65	5 500	2015
Panoramika II	Szczecin	15	92	107	5 900	2016
Moko I	Warszawa	89	90	179	11 300	2016
Kamienica Jeżyce I	Poznań	45	99	144	7 800	2016
<b>Razem</b>		<b>656</b>	<b>747</b>	<b>1 403</b>	<b>80 300</b>	

## Prognozy na rok 2015 (c.d.)

### *B. Bieżące projekty w trakcie budowy (c.d.)*

#### *Sakura III i IV*

##### *Opis projektu*

Trzeci oraz czwarty etap projektu Sakura jest realizowany na gruncie o powierzchni 9.900 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w Warszawie przy ulicy Kłobuckiej. Projekt jest kontynuacją inwestycji Sakura I oraz Sakura II, które zostały ukończone w 2012 i 2013 roku. W ramach trzeciego i czwartego etapu tego projektu powstanie jeden pięciopiętrowy budynek wielorodzinny, który obejmuje 145 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni 7.300 m<sup>2</sup> oraz jeden sześciopiętrowy budynek wielorodzinny, który obejmuje 108 lokali mieszkalnych i 6 lokali handlowych o łącznej powierzchni 6.600 m<sup>2</sup>.

##### *Stan realizacji*

Realizacja projektu Sakura III rozpoczęła się w październiku 2013 roku i została ukończona w styczniu 2015 roku. Realizacja projektu Sakura IV rozpoczęła się w marcu 2014 roku, a jej ukończenie przewidywane jest na trzeci kwartał roku 2015.

#### *Verdis III i IV*

##### *Opis projektu*

Trzeci oraz czwarty etap projektu Verdis są realizowane na gruncie o powierzchni 8.000 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w dzielnicy Wola w Warszawie (przy ulicy Sowińskiego) i są kontynuacją projektów Verdis I i Verdis II, które zostały ukończone w trakcie 2012 i 2013 roku. W ramach trzeciego i czwartego etapu projektu powstaną dwa dziesięciopiętrowe wielorodzinne budynki mieszkalne, które obejmą 140 lokali mieszkalnych oraz 6 lokali handlowych o łącznej powierzchni 7.700 m<sup>2</sup> oraz jeden sześciopiętrowy wielorodzinny budynek mieszkalny obejmujący 78 lokali o łącznej powierzchni 4.000 m<sup>2</sup>.

##### *Stan realizacji*

Realizacja projektu Verdis III rozpoczęła się w październiku 2013 roku, a jej ukończenie przewidywane jest na drugi kwartał 2015 roku. Realizacja projektu Verdis IV rozpoczęła się w czerwcu 2014 roku, a jej ukończenie przewidywane jest na czwarty kwartał 2015 roku.

#### *Impressio II*

##### *Opis projektu*

Drugi ostatni etap projektu Impressio jest realizowany na gruncie o powierzchni 7.800 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w dzielnicy Grabiszyn we Wrocławiu (przy ulicy Rymarskiej) i jest kontynuacją projektu Impressio I, który został ukończony w trakcie 2012 roku. W ramach ostatniego etapu projektu powstanie 5 trzypiętrowych wielorodzinnych budynków mieszkalnych, które obejmą 136 lokale mieszkalne o łącznej powierzchni 8.400 m<sup>2</sup>.

##### *Stan realizacji*

Realizacja projektu Impressio II rozpoczęła się w listopadzie 2013 roku, a jej ukończenie przewidywane jest na drugi kwartał 2015 roku.



## Prognozy na rok 2015 (c.d.)

### **B. Bieżące projekty w trakcie budowy (c.d.)**

#### *Młody Grunwald II*

##### *Opis projektu*

Drugi etap projektu Młody Grunwald realizowany jest na działce gruntu o powierzchni 5.000 m<sup>2</sup> zlokalizowanej w Poznaniu przy ulicy Jeleniogórskiej w dzielnicy Grunwald i jest kontynuacją projektu Młody Grunwald I ukończonego w maju 2014 roku. W ramach drugiego etapu tego projektu powstaną trzy pięciopiętrowe budynki wielorodzinne, które obejmą 132 lokale mieszkalne i 5 lokali handlowych o łącznej powierzchni 8.200 m<sup>2</sup>.

##### *Stan realizacji*

Budowa w ramach projektu Młody Grunwald II rozpoczęła się w kwietniu 2014 roku, natomiast ukończenie budowy planowane jest na czwarty kwartał 2015 roku.

#### *Tamka*

##### *Opis projektu*

Projekt Tamka jest realizowany na gruncie o powierzchni 2.500 m<sup>2</sup>, zlokalizowanym w dzielnicy Śródmieście w Warszawie (Centrum Warszawy). W ramach projektu Tamka powstanie jeden siedmiopiętrowy wielorodzinny budynek mieszkalny, który obejmie 60 lokali mieszkalnych i 5 lokali handlowych o łącznej powierzchni 5.500 m<sup>2</sup>.

##### *Stan realizacji*

Realizacja projektu Tamka rozpoczęła się w listopadzie 2013 roku, a jej ukończenie przewidywane jest na trzeci kwartał 2015 roku.

#### *Espresso II*

##### *Opis projektu*

Drugi etap projektu Espresso jest realizowany na gruncie o powierzchni 4.800 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w Warszawie przy ulicy Jana Kazimierza w dzielnicy Wola i jest kontynuacją projektu Espresso I, który został ukończony w lutym 2014 roku. W ramach Espresso II powstaną dwa siedmiopiętrowe wielorodzinne budynki mieszkalne, które obejmą 142 lokale mieszkalne i 10 lokali komercyjnych o łącznej powierzchni 7.600 m<sup>2</sup>.

##### *Stan realizacji*

Budowa drugiego etapu projektu rozpoczęła się w sierpniu 2013 roku, a jej ukończenie planowane jest na drugi kwartał 2016 roku.

#### *Panoramika II*

##### *Opis projektu*

Drugi etap projektu Panoramika jest realizowany na gruncie o powierzchni 12.200 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w Szczecinie (przy ulicy Duńskiej) i jest kontynuacją projektu Panoramika I, który został ukończony w 2012 roku. W ramach projektu powstanie 1 ośmiopiętrowy wielorodzinny budynek mieszkalny, które obejmuje 107 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni 5 900 m<sup>2</sup>.

##### *Stan realizacji*

Sprzedż projektu Panoramika II rozpoczęła się w czerwcu 2014 roku, a prace budowlane rozpoczęły się we wrześniu 2014 roku. Zakończenie prac budowlanych jest planowane na II kwartał 2016 roku.



## Prognozy na rok 2015 (c.d.)

### B. Bieżące projekty w trakcie budowy (c.d.)

#### *Moko I*

##### *Opis projektu*

Pierwszy etap projektu Moko realizowany jest na gruncie o powierzchni 12.200 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w dzielnicy Mokotów w Warszawie (przy ulicy Magazynowej). Inwestycja składać się będzie z dwóch siedmiopiętrowych wielorodzinnych budynków mieszkalnych, które obejmą 164 lokale mieszkalne i 15 lokali handlowych o łącznej powierzchni 11.300 m<sup>2</sup>.

##### *Stan realizacji*

Prace budowlane dotyczące projektu Moko I rozpoczęły się we wrześniu 2014 roku. Zakończenie projektu planowane jest na II kwartał 2016 roku.

#### *Kamienica Jeżyce (dawniej Copernicus)*

##### *Opis projektu*

Pierwszy etap projektu Kamienica Jeżyce realizowany jest na gruncie o powierzchni 5.650 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w Poznaniu (przy ulicy Kościelnej). Pierwsza faza projektu składać się będzie z czterech pięciopiętrowych wielorodzinnych budynków mieszkalnych, które obejmą 139 lokali mieszkalnych i 5 lokali handlowych o łącznej powierzchni 7.800 m<sup>2</sup>.

##### *Stan realizacji*

Prace budowlane dotyczące projektu Kamienica Jeżyce rozpoczęły się we wrześniu 2014 roku. Zakończenie projektu planowane jest na II kwartał 2016 roku.

### C. Projekty, których rozpoczęcie planowane jest w roku 2015

W związku z faktem, że Spółka jest świadoma rosnącej konkurencji na rynku, bardzo ostrożnie zarządza on liczbą i rodzajem podejmowanych projektów w celu jak najlepszego spełnienia oczekiwań klientów. W trakcie 2015 roku Spółka rozważać będzie rozpoczęcie kolejnych ośmiu faz w ramach już realizowanych projektów oraz trzech nowych projektów, które, zdaniem Zarządu, odpowiadają obecnym oczekiwaniom klientów (włącznie z mniejszymi lokalami w korzystniejszych cenach). Ponadto w celu minimalizowania ryzyka rynkowego Zarząd Spółki planuje dzielić nowe projekty na relatywnie mniejsze etapy. W przypadku pogorszenia warunków rynkowych lub trudności z pozyskaniem finansowania bankowego rozważanych projektów część z nich może zostać odłożona w czasie.

#### *a) Nowe projekty*

##### *Nova Królikarnia (dawniej Jaśminowa)*

Projekt Nova Królikarnia będzie realizowany na gruncie o powierzchni 82 000 m<sup>2</sup> położonym w dzielnicy Mokotów w Warszawie, przy ul. Jaśminowej. Projekt będzie obejmował 340 lokali o łącznej powierzchni 32 000 m<sup>2</sup>. Pierwszy etap ma obejmować 116 lokali o łącznej powierzchni 10 900 m<sup>2</sup>. Spółka rozważa rozpoczęcie budowy pierwszego etapu tego projektu w 2015 roku.

##### *City Link I i II (dawniej Skierniewicka)*

Projekt City Link będzie realizowany na gruncie o powierzchni 8 893 m<sup>2</sup> położonym w dzielnicy Wola w Warszawie przy ul. Skierniewickiej. Projekt będzie obejmował 471 lokali o łącznej powierzchni 24 000 m<sup>2</sup>. Pierwszy i drugi etap będą zawierać 134 lokale o łącznej powierzchni 6 100 m<sup>2</sup> i 178 lokali o łącznej powierzchni 7 900 m<sup>2</sup>. Spółka rozważa rozpoczęcie budowy pierwszego i drugiego etapu tego projektu w roku 2015.

---

**Prognozy na rok 2015 (c.d.)****C. Projekty, których rozpoczęcie planowane jest w roku 2015 (c.d.)****a) Nowe projekty(c.d.)*****Picasso I***

Projekt Picasso będzie realizowany na gruncie o powierzchni 8 121 m<sup>2</sup> położonym we Wrocławiu przy ul. Na Grobli. Projekt będzie obejmował 153 lokale o łącznej powierzchni 6 200 m<sup>2</sup>. Pierwszy etap ma obejmować 97 lokali o łącznej powierzchni 3 700 m<sup>2</sup>. Spółka rozważa rozpoczęcie budowy pierwszego etapu tego projektu w roku 2015.

**b) Kolejne etapy realizowanych projektów*****Espresso III***

Espresso III jest kontynuacją projektów Espresso I i II. Inwestycja obejmie 155 lokali o łącznej powierzchni 8 300 m<sup>2</sup>. Spółka rozważa rozpoczęcie prac budowlanych związanych z projektem w ciągu 2015 roku.

***Espresso IV***

Projekt Espresso IV (ostatni etap) jest kontynuacją projektów Espresso I i II . Projekt będzie obejmował 148 lokali o łącznej powierzchni 7 900 m<sup>2</sup>. Spółka rozważa rozpoczęcie budowy tego projektu w 2015 roku.

***Moko II***

Projekt Moko II (ostatni etap) jest kontynuacją projektu Moko I . Projekt będzie obejmował 169 lokali o łącznej powierzchni 12 600 m<sup>2</sup>. Spółka rozpoczęła budowę tego projektu w lutym 2015 roku .

***Chilli IV***

Projekt Chilli IV jest kontynuacją projektów Chilli I, II i III . Inwestycja składać się będzie z 34 lokali o łącznej powierzchni 2 200 m<sup>2</sup>. Spółka rozważa rozpoczęcie budowy tego projektu w 2015 roku.

***Młody Grunwald III***

Projekt Młody Grunwald III (ostatni etap) jest kontynuacją projektów Młody Grunwald I i II. Projekt będzie obejmował 117 lokali o łącznej powierzchni 6 800 m<sup>2</sup>. Spółka rozważa rozpoczęcie budowy tego projektu w 2015 roku.

***Panoramika III***

Projekt Panoramika III jest kontynuacją projektów Panoramika I i II . Projekt będzie obejmował 107 lokali o łącznej powierzchni 5 900 m<sup>2</sup>. Spółka rozważa rozpoczęcie budowy tego projektu w 2015 roku.

***Kamienica Jeżyce II***

Projekt Kamienica Jeżyce II (ostatni etap) jest kontynuacją projektu Kamienica Jeżyce I . Projekt będzie obejmował 151 lokali o łącznej powierzchni 7 400 m<sup>2</sup>. Spółka rozważa rozpoczęcie budowy tego projektu w roku 2015.

## Prognozy na rok 2015 (c.d.)

### D. Wartość przedwstępnych umów sprzedaży podpisanych z klientami, która nie została ujęta w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów na dzień 31 grudnia 2014

Liczba oraz wartość zawieranych przedwstępnych umów sprzedaży nie wpływa na sprawozdanie z całkowitych dochodów w danym momencie, a dopiero po ostatecznym rozliczeniu umowy z nabywcą (szczegółowe informacje – patrz część „A – Projekty Zakończone” powyżej na stronie 33). Poniższa tabela przedstawia wartość przedwstępnych umów sprzedaży - zawartych przez Spółkę z klientami, dotyczących zakupu lokali i nieujętych w Sprawozdaniu z Całkowitych Dochodów:

Nazwa projektu	Lokalizacja	Wartość przedwstępnych umów sprzedaży podpisanych z klientami (w tys. zł)	projekt zrealizowany / przewidywany rok zakończenia projektu
Gemini II <sup>(*)</sup>	Warszawa	77	Zakończony
Verdis I & II <sup>(*)</sup>	Warszawa	461	Zakończony
Sakura I & II <sup>(*)</sup>	Warszawa	1 349	Zakończony
Naturalis I III & III <sup>(*)</sup>	Warszawa	1 661	Zakończony
Panoramika I <sup>(*)</sup>	Szczecin	32	Zakończony
Constans <sup>(*)</sup>	Warszawa	1 008	Zakończony
Espresso I <sup>(*)</sup>	Warszawa	811	Zakończony
Impressio I <sup>(*)</sup>	Wrocław	-	Zakończony
Młody Grunwald I <sup>(*)</sup>	Poznań	328	Zakończony
Chilli I & II <sup>(*)</sup>	Poznań	403	Zakończony
Chilli III <sup>(*)</sup>	Poznań	3 727	Zakończony
<b>Podsuma – projekty ukończone</b>		<b>9 857</b>	
Młody Grunwald II <sup>(**)</sup>	Poznań	8 807	2015
Sakura III <sup>(**)</sup>	Warszawa	33 370	2015
Sakura IV <sup>(**)</sup>	Warszawa	16 957	2015
Verdis III <sup>(**)</sup>	Warszawa	47 226	2015
Verdis IV <sup>(**)</sup>	Warszawa	14 208	2015
Impressio II <sup>(**)</sup>	Wrocław	13 657	2015
Tamka <sup>(**)</sup>	Warszawa	39 805	2015
Espresso II <sup>(**)</sup>	Warszawa	22 427	2016
Panoramika II <sup>(**)</sup>	Szczecin	3 426	2016
Moko I <sup>(**)</sup>	Warszawa	41 524	2016
Kamienica Jeżyce I <sup>(**)</sup>	Poznań	11 723	2016
<b>Podsuma – projekty w trakcie budowy</b>		<b>253 130</b>	
<b>Razem</b>		<b>262 987</b>	

<sup>(\*)</sup> Informacje dotyczące zakończonych projektów patrz “Wybrane zdarzenia w roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2014 – B. Wyniki w podziale na projekty” (strony 20 do 22).

<sup>(\*\*)</sup> Informacje dotyczące projektów w trakcie realizacji, patrz: “Prognozy na rok 2015 – B. bieżące projekty w trakcie budowy” (strony 33 do 36).

### E. Główne ryzyka i źródła niepewności w 2015 roku

Podczas, gdy przyspieszenie koniunktury na rynku nieruchomości w 2014 roku poprawiło perspektywy Spółki na rok 2015, to ogólna sytuacja ekonomiczna i geopolityczna w Europie, w tym w Polsce, a także znaczny stopień niepewności rynku utrudniają podanie konkretnych prognoz wyniku na 2015 rok. Poziom rozwoju polskiej gospodarki, kondycja sektora bankowego oraz zainteresowanie klientów nowymi projektami mieszkaniowymi, jak również rosnąca konkurencja na rynku będą stanowić najistotniejsze źródła niepewności w prowadzonej działalności w roku finansowym kończącym się dnia 31 grudnia 2015.

## Dodatkowe informacje i objaśnienia

### Główni akcjonariusze

Zgodnie z wiedzą Spółki na dzień opublikowania niniejszego raportu rocznego (19 lutego 2015), niżej wymienieni akcjonariusze posiadali ponad 3% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki:

	Na dzień 19 lutego 2015 Liczba akcji / % udziałów	Zmiana liczby akcji	Na dzień 31 grudnia 2014 Liczba akcji / % udziałów	Zmiana liczby akcji	Na dzień 31 grudnia 2013 Liczba akcji/ % udziałów
<b>Wyemitowane akcje</b>	<b>272 360 000</b>	-	<b>272 360 000</b>	-	<b>272 360 000</b>
<b>Główni akcjonariusze:</b>					
I.T.R. 2013 B.V. (*)	87 449 187 32.1%		87 449 187 32.1%	-	87 449 187 32.1%
I.T.R. Dori B.V. (*)	87 449 187 32.1%		87 449 187 32.1%	-	87 449 187 32.1%
RN Residential B.V. (**)	41 800 000 15.3%		41 800 000 15.3%	-	41 800 000 15.3%
Metlife Otwarty Fundusz Emerytalny	N/A Pomiędzy 3%-5%.	N/A	N/A Pomiędzy 3%-5%.	N/A	N/A Pomiędzy 5%-10%.
ING Otwarty Fundusz Emerytalny	N/A Pomiędzy 5%-10%.	N/A	N/A Pomiędzy 5%-10%.	N/A	N/A Pomiędzy 5%-10%.

(\*) W grudniu 2012, I.T.R. 2012 B.V. oraz I.T.R. Dori B.V. podjęły współpracę w formie partnerstwa pod prawem holenderskim, które posiada prawa głosu związane z 174.898.374 akcji Spółki, reprezentujące 64,2% łącznej liczby akcji Spółki, które wcześniej należały do I.T.R. Dori B.V. I.T.R. 2012 B.V. jest pośrednio spółką zależną Global City Holdings N.V., natomiast I.T.R. Dori B.V. jest spółką zależną U.Dori Group Ltd..

(\*\*) Dnia 14 listopada 2013 akcje GE Real Estate CE Residential B.V. zostały nabyte (pośrednio - przez nabycie akcji RN Development Holding B.V.) przez I.T.R. 2012 B.V. i U. Dori Group Ltd., które dzięki tej transakcji podwyższyły swój pośredni udział w spółce Ronson o 7,67% każda. W efekcie tej transakcji spółki Global City Holdings N.V. i U. Dori Group Ltd. pośrednio kontrolują po 39,78% akcji Spółki.

(\*\*\*) dawniej Amplico Otwarty Fundusz Emerytalny

### Zmiany w stanie posiadania akcji oraz praw do akcji przez członków Zarządu za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 report oraz do daty publikacji niniejszego raportu.

#### Akcje

Następujący Członkowie Zarządu posiadają akcje Spółki:

- Pan Ronen Ashkenazi na dzień 31 grudnia 2014 oraz do momentu publikacji niniejszego raportu posiadał pośrednio 5,17% akcji Spółki.

**Dodatkowe informacje i objaśnienia (cd.)*****Zmiany w stanie posiadania akcji i praw do akcji przez członków Rady Nadzorczej w roku zakończonym 31 grudnia 2014 oraz do momentu publikacji niniejszego raportu.******Akcje***

Następujący Członkowie Rady Nadzorczej posiadają akcje Spółki:

- Pan Arie Mientkavich na dzień 31 grudnia 2014 oraz do momentu publikacji niniejszego raportu posiadał pośrednio 0,007% akcji w Spółce.

***Zmiany w składzie Zarządu w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2014 oraz do dnia publikacji niniejszego raportu.***

Podczas Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy z dnia 30 czerwca 2014 r Pan Peter Dudolenski został powołany na stanowisko Członka Zarządu i Dyrektora Zarządzającego B na okres czterech lat.

Pan Dudolenski jest jedynym członkiem Zarządu Global City Holdings i dlatego ma status osoby powiązanej z jednym z głównych akcjonariuszy. Jego nominacja weszła w życie w dniu podjęcia uchwały, czyli 30 czerwca 2014. Pan Dudolenski zastąpił Pana Izraela Greidingera, który ustąpił ze stanowiska dyrektora zarządzającego B z dniem nominacji Pana Dudolenskigo.

***Zmiany w składzie Rady Nadzorczej w roku zakończonym 31 grudnia 2014 oraz do dnia publikacji niniejszego raportu***

Brak.

***Ochrona i zwolnienie z odpowiedzialności członków Zarządu i Rady Nadzorczej***

Umowa Spółki zapewnia ochronę i zwolnia z odpowiedzialności wszystkich członków Zarządu Spółki (artykuł 42). Członkom Rady Nadzorczej i Zarządu zostaną zwrócone (i) wszystkie uzasadnione koszty ochrony przed roszczeniami związanymi z działaniem albo zaniechaniem działania w czasie wykonywania swoich obowiązków, (ii) koszty odszkodowań lub grzywien zapłaconych w związku z działaniem albo zaniechaniem działania w czasie wykonywania swoich obowiązków, (iii) inne uzasadnione koszty związane z prowadzeniem postępowań prawnych, w których te osoby są zaangażowane, jako obecni lub byli członkowie władz Spółki. Ochrona nie zostanie udzielona, jeżeli działanie lub zaniechanie działania zostanie uznane prawomocnym wyrokiem za umyślne lub rażące zaniedbanie. Uchwały w przedmiocie przyznania ochrony i zabezpieczenia należy ujawnić w raporcie rocznym Spółki. Zatwierdzenie sprawozdań finansowych będzie równoznaczne z zatwierdzeniem takich uchwał, o ile Walne Zgromadzenie nie postanowi inaczej.

**Dodatkowe informacje i objaśnienia (c.d.)****Analiza wyników za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku**

Strata netto Spółki za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 grudnia 2014 wyniosła 15 773 tysięcy złotych i wynikała z następujących pozycji:

Za okres trzech miesięcy zakończony 31 grudnia	2014 (niepodlegający badaniu)	2013 (niepodlegający badaniu) (przekształcone*)
<i>w tysiącach złotych</i>		
Przychody ze sprzedaży	10 661	39 060
Koszt własny sprzedaży **	(21 732)	(33 005)
<b>Zysk/(strata) brutto ze sprzedaży</b>	<b>(11 071)</b>	<b>6 055</b>
Zmiana wartości nieruchomości inwestycyjnej	-	774
Koszty sprzedaży i marketingu	(1 564)	(1 686)
Koszty ogólnego zarządu	(4 639)	(3 953)
Udział w zysku/(stracie) w ramach wspólnego przedsięwzięcia	(34)	(359)
Pozostałe koszty	(658)	(669)
Pozostałe przychody	364	251
<b>Zysk z działalności operacyjnej</b>	<b>(17 602)</b>	<b>413</b>
Przychody finansowe	464	611
Koszty finansowe	(1 398)	(534)
<b>Przychody/(koszty) finansowe netto</b>	<b>(934)</b>	<b>77</b>
<b>Zysk/(strata) przed opodatkowaniem</b>	<b>(18 536)</b>	<b>490</b>
Podatek dochodowy	2 642	369
<b>Zysk/(strata) netto (bez akcjonariuszy mniejszościowych)</b>	<b>(15 894)</b>	<b>859</b>
Zysk/(strata) netto przypadający/a akcjonariuszom mniejszościowym	121	250
<b>Zysk/(strata) netto przypadający/a akcjonariuszom jednostki dominującej</b>	<b>(15 773)</b>	<b>1 109</b>

\* Niektóre kwoty nie odpowiadają skonsolidowanemu sprawozdaniu finansowemu na dzień 31 grudnia 2013 roku gdyż uwzględniają korekty opisane w Nocie 2 (f) ( patrz strony 60 i 61 ).

\*\* Zawiera odpis aktualizujący wartość zapasów w kwocie 12 471 tysięcy złotych dokonany w roku 2014, w 2013 roku nie dokonano takiego odpisu.

**Pozostałe**

Na dzień 31 grudnia 2014 roku Spółka udzieliła poręczeń spłaty kredytów bankowych zaciągniętych przez jednostki zależne na łączną kwotę 28 000 tysięcy złotych.

Na dzień 31 grudnia 2014 roku nie wysunięto wobec Grupy żadnych roszczeń przekraczających 10% wartości kapitału własnego Grupy.

W roku zakończonym 31 grudnia 2014 miały miejsce następujące zmiany netto w stanie głównych rezerw Grupy:

- spadek rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego w kwocie 1 182 tysięcy złotych (spadek w kwocie 895 tysięcy w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2013);

## **Dodatkowe informacje i objaśnienia (c.d.)**

### ***Oświadczenie Zarządu związane z systemem kontroli wewnętrznej***

Zgodnie z zasadą II.1.4 Holenderskiego Kodeksu Ładu Korporacyjnego oraz mając na względzie rekomendacje Komitetu d/s Monitoringu Kodeksu Ładu Korporacyjnego Spółka załącza oświadczenie dotyczące efektywności systemu kontroli wewnętrznej, na którym bazuje sprawozdawczość finansowa Spółki.

W roku 2014 Zarząd przeanalizował efektywność systemu kontroli wewnętrznych dotyczących sprawozdawczości finansowej. Podczas procesu weryfikacyjnego, na bazie którego została oparta ocena, żadne mankamenty mogące mieć istotny wpływ na sprawozdawczość finansową nie zostały zidentyfikowane. Bazując na wynikach powyższej oceny oraz na podstawie analizy ryzyka, która została przeprowadzona w Spółce w ramach kompetencji oraz uprawnień, Zarząd jest zdania – po zasięgnięciu opinii Komitetu Audytu oraz za zgodą Rady Nadzorczej – że system kontroli wewnętrznej zapewnia w sposób wystarczający, że sprawozdawczość finansowa pozbawiona jest istotnych nieprawidłowości. Nieodłącznym elementem współdziałania ludzi i organizacji w dynamicznym środowisku jest fakt, że system kontroli wewnętrznej nie jest w stanie zapewnić całkowitej (niemniej jednak może zapewnić racjonalny poziom) pewności w odniesieniu do zapobiegania istotnym nieprawidłowościom w sprawozdawczości finansowej oraz w odniesieniu do zapobiegania stratom i nadużyciom.

W naszej opinii system kontroli wewnętrznej skoncentrowany na sprawozdawczości finansowej funkcjonował w minionym roku w sposób efektywny. Nie istnieją żadne przesłanki świadczące o tym, że system kontroli wewnętrznej nie będzie funkcjonował w sposób prawidłowy w roku 2015.

### ***Oświadczenie Zarządu***

W związku z Unijną Dyrektywą o Przejrzystości („EU Transparency Directive”), która została uwzględniona w rozdziale 5.3 holenderskiej ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym („Wet op het financieel toezicht”), Zarząd oświadcza, że wedle jego najlepszej wiedzy:

- roczne sprawozdanie finansowe za rok zakończony 31 grudnia 2014 przedstawia w sposób rzetelny i jasny aktywa, zobowiązania, sytuację finansową oraz wyniki działalności Spółki i jej jednostek zależnych;
- informacje dodatkowe załączone do rocznych sprawozdań finansowych przedstawiają w sposób rzetelny i jasny sytuację Grupy na dzień 31 grudnia 2014 roku oraz na temat zdarzeń, które miały miejsce w ciągu roku, którego raport ten dotyczy oraz
- raport roczny przedstawia główne ryzyka, na jakie narażona jest Spółka. Ryzyka te są szczegółowo przedstawione w niniejszym Sprawozdaniu Zarządu.

### ***Oświadczenie dotyczące wyboru podmiotu uprawnionego do badania sprawozdania finansowego***

Zarząd oświadcza, że podmiot wyznaczony do badania sprawozdań finansowych Spółki został wybrany w zgodzie z odpowiednimi regulacjami oraz, że podmiot ten i biegli rewidenci dokonujący badania sprawozdania finansowego Ronson Europe N.V. spełniają niezbędne warunki do wyrażenia niezależnej i obiektywnej opinii. Umowa z audytorem została podpisana 8 lipca 2014 roku. Informacja na temat umowy podpisanej z audytorem została zawarta w nocie 15 Jednostkowego sprawozdania finansowego.



---

## **Dodatkowe informacje i objaśnienia (c.d.)**

### ***Cele i polityka zarządzania ryzykiem finansowym***

Informacje na temat celów i polityki zarządzania ryzykiem finansowym zostały zawarte w nocie 40 Skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

### **W imieniu Zarządu**

\_\_\_\_\_  
**Shraga Weisman**  
Prezes Zarządu

\_\_\_\_\_  
**Tomasz Łapiński**  
Dyrektor Finansowy

\_\_\_\_\_  
**Andrzej Gutowski**  
Dyrektor ds. Sprzedaży i Marketingu

\_\_\_\_\_  
**Ronen Ashkenazi**

\_\_\_\_\_  
**Peter Dudolenski**

**Rotterdam, 19 lutego 2015**

**OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA**

Dla: Akcjonariuszy oraz Rady Nadzorczej Ronson Europe N.V.

**Sprawozdanie biegłego rewidenta dotyczące sprawozdania finansowego za rok 2014***Opinia biegłego rewidenta*

Przeprowadziliśmy badanie załączonego sprawozdania finansowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku spółki Ronson Europe N.V. (dalej „Spółka”) z siedzibą w Rotterdamie. Na sprawozdanie finansowe składa się Skonsolidowane sprawozdanie finansowe oraz Jednostkowe sprawozdanie finansowe.

Naszym zdaniem:

- Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Ronson Europe N.V. przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny jej sytuacji majątkowej i finansowej na dzień 31 grudnia 2014 roku, jej wyniku finansowego oraz przepływów pieniężnych za rok obrotowy zakończony tego dnia, zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, które zostały zatwierdzone przez Unię Europejską oraz przepisami rozdziału 9 księgi 2 holenderskiego kodeksu cywilnego;
- Jednostkowe sprawozdanie finansowe spółki Ronson Europe N.V. przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny jej sytuacji majątkowej i finansowej na dzień 31 grudnia 2014 roku oraz jej wyniku finansowego za rok obrotowy zakończony tego dnia, zgodnie z przepisami rozdziału 9 księgi 2 holenderskiego kodeksu cywilnego.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe obejmuje:

1. Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2014 roku,
2. Skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów, Skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym oraz Skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych za rok obrotowy zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku, oraz
3. Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego, zawierające podsumowanie istotnych zasad rachunkowości oraz pozostałe informacje objaśniające.

Jednostkowe sprawozdanie finansowe obejmuje:

1. Jednostkowe sprawozdanie z sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2014 roku,
2. Jednostkowe sprawozdanie z całkowitych dochodów, Jednostkowe sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym oraz Jednostkowe sprawozdanie z przepływów pieniężnych za rok obrotowy zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku, oraz
3. Informacje objaśniające do jednostkowego sprawozdania finansowego zawierające podsumowanie zasad rachunkowości oraz pozostałe informacje objaśniające.

*Podstawa opinii biegłego rewidenta*

Przeprowadziliśmy nasze badanie zgodnie z holenderskim prawem, które obejmuje także Holenderskie Standardy Rewizji Finansowej oraz Międzynarodowe Standardy Rewizji Finansowej. Obowiązki nałożone na nas przez wspomniane standardy zostały opisane szczegółowo w sekcji niniejszego sprawozdania pt. „Zakres odpowiedzialności biegłego rewidenta dotyczący badania sprawozdań finansowych”.

Spełniamy kryterium niezależności względem Ronson Europe N.V., zgodnie z „Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten” (ViO) oraz innymi regulacjami dotyczącymi niezależności obowiązującymi w Holandii. Ponadto, spełniamy wymogi „Verordening gedrags- en beroepsregels accountants” (VGBA) oraz innych powiązanych regulacji.

Wyrażamy przekonanie, że uzyskane przez nas dowody badania stanowią wystarczającą i odpowiednią podstawę do wyrażenia przez nas opinii z badania.

**Poziom istotności**

Zniekształcenia wynikające z błędów lub oszustwa uznaje się za istotne, jeżeli można racjonalnie oczekiwać, że pojedynczo lub łącznie, wpłyną na decyzje gospodarcze podejmowane przez użytkowników na podstawie sprawozdania finansowego. Koncepcja istotności wpływa na planowanie i przeprowadzanie badania, jak i na ocenę wpływu zidentyfikowanych podczas badania zniekształceń przy formułowaniu naszej opinii.

W celu określenia poziomu istotności dla sprawozdania finansowego jako całości wykorzystaliśmy nasz profesjonalny osąd. Istotność została ustalona na poziomie 4 207 tysięcy złotych, a jej poziom oparty jest na wskaźniku 0,5% sumy bilansowej.

Sądzimy, że przyjęcie poziomu istotności bazującego na wartości aktywów ogółem najlepiej odzwierciedla to, co jest istotne dla użytkowników sprawozdania finansowego, uwzględniając przy tym charakter działalności jednostki i jej sektora jak również działalności bieżącej jednostki. W naszej opinii uwzględniamy również zniekształcenia istotne nie tylko ze względu na poziom istotności, ale także ze względu na swój charakter i szczególne okoliczności wystąpienia.

Ustaliliśmy wraz z Radą Nadzorczą, iż zidentyfikowane podczas badania zniekształcenia przekraczające kwotę 210 tysięcy złotych oraz zniekształcenia istotne ze względu na swój charakter i szczególne okoliczności wystąpienia zostaną przez nas zgłoszone.

**Zakres badania grupy**

Ronson Europe N.V. jest jednostką dominującą Grupy Kapitałowej Ronson Europe N.V. Informacje finansowe Grupy są zawarte w Skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Ronson Europe N.V.

W związku z tym, że jesteśmy odpowiedzialni za wydanie opinii, do naszych obowiązków należy także kierowanie, nadzór oraz wykonanie badania Grupy. W związku z tym ustaliliśmy strategię i plan badania, które zostało wykonane dla jednostek z Grupy. Kryterium decydującym było szczególne znaczenie finansowe dla grupy lub jej specyficzny charakter. Na tej podstawie wybraliśmy jednostki należące do Grupy, dla których badanie bądź przegląd zostały przeprowadzone na kompletnych danych finansowych bądź tylko dla wybranych sald, klas transakcji lub ujawnień.

Wykonane przez nas badanie koncentruje się przede wszystkim na znaczących jednostkach Grupy ze względu na ich udział w sumie bilansowej Grupy, w tym w produkcji w toku, wyrobach gotowych i saldach zobowiązań finansowych. Uwzględniliśmy także jednostki, które poprzez swój specyficzny charakter lub okoliczności są znaczące ze względu na ryzyko istotnego zniekształcenia sprawozdań finansowych Grupy. Samodzielnie przeprowadziliśmy badanie jednostki dominującej Grupy Ronson Europe N.V., natomiast we współpracy z lokalnym zespołem w Polsce przeprowadziliśmy pełne badanie znaczących jednostek Grupy zlokalizowanych w Polsce. Ponadto przeprowadziliśmy także przegląd lub specyficzne procedury badania na nieznaczących jednostkach Grupy.

Bazując na naszej ocenie ryzyka wystąpienia istotnych nieprawidłowości w sprawozdaniach finansowych Grupy przeprowadziliśmy pełną procedurę badania jednostek Grupy reprezentujących łącznie 95% sumy aktywów Grupy. Czynności badania na znaczących podmiotach Grupy zostały wykonane na poziomie materialności przypisanym indywidualnie dla każdej z jednostek Grupy, który był znacznie niższy niż materialność Grupy.

Wymienione powyżej czynności wykonane na jednostkach z Grupy wraz z dodatkowymi procedurami na poziomie całej Grupy pozwalają nam uzyskać wystarczające i odpowiednie dowody badania do wydania opinii o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

**Kluczowe obszary badania**

Kluczowe obszary badania są to zagadnienia, które według naszego profesjonalnego osądu miały największe znaczenie w badaniu sprawozdań finansowych. Zostały one przekazane Radzie Nadzorczej. Kluczowe obszary badania nie są kompleksowym odzwierciedleniem wszystkich omawianych spraw.

Obszary te zostały omówione w kontekście naszego badania sprawozdania finansowego jako całości, do którego to wydajemy opinię z badania, toteż nie dostarczamy poniżej odrębnej opinii dotyczącej tych obszarów.

*Wycena zapasów*

Zapasy składają się z wielorodzinnych projektów mieszkalnych będących w fazie przygotowania bądź budowy i stanowią najbardziej istotną pozycję w Skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy. Zapasy wyceniane są po niższej spośród dwóch wartości: kosztu wytworzenia oraz wartości netto możliwej do uzyskania. Koszt wytworzenia zapasów obejmuje między innymi wartość gruntów bądź wartość prawa wieczystego użytkowania, koszty budowy, koszty planowania i projektowania, wartość opłat użytkowania wieczystego i podatku od nieruchomości, koszty finansowania zewnętrznego, koszty honorariów bezpośrednio związanych z projektem oraz koszty ogólne budowy i inne koszty bezpośrednio powiązane.

Trwająca niestabilność na rynkach finansowych powoduje zmienność i niepewność na światowych rynkach kapitałowych oraz na rynkach nieruchomości. W rezultacie, istnieje mniejsza pewność w zakresie wyceny jako że wartości rynkowe mogą szybko ulec zmianie ze względu na obecne warunki rynkowe.

Spółka wewnętrznie dokonała oceny wartości sprzedaży netto możliwej do uzyskania dla zapasów i zmniejszyła ich wartość, w momencie gdy wartość ta była niższa niż koszt wytworzenia. Obliczenie wartości netto możliwej do uzyskania w dużym stopniu zależy od szacunków takich jak oczekiwana cena sprzedaży za metr kwadratowy, oczekiwane koszty budowy oraz oczekiwane tempo sprzedaży. Zarząd szacuje odpis wartości zapasów dla każdego projektu z osobna według projekcji przychodów pomniejszonych o koszty sprzedaży. Ustaliliśmy, iż szacunek ten jest przeprowadzany przez zarząd Spółki okresowo oraz że wartość netto możliwa do uzyskania szacowana jest na podstawie prawidłowych danych. W celu zrozumienia analizy przeprowadzonej przez kierownictwo jednostki, korzystaliśmy z porad specjalistów EY zajmujących się wyceną nieruchomości. Oceniliśmy pracę kierownictwa pod względem umiejętności, zdolności i obiektywizmu w odniesieniu do szacowania wartości netto możliwej do uzyskania. Według naszej oceny Grupa posiada wystarczająco skuteczną kontrolę wewnętrzną zaprojektowaną i wdrożoną w celu zmniejszenia ryzyka nieprawidłowej wyceny zapasów.

Dodatkowo, przeprowadziliśmy procedury wiarygodności, które polegały, między innymi, na omówieniu z kierownictwem Spółki stosowanej metody szacunku wartości netto możliwej do uzyskania i głównych założeń przyjętych do wyceny, włączając w to porównanie wartości netto możliwej do uzyskania dla poszczególnych projektów do podobnych projektów na rynku. Więcej informacji na temat zapasów zawarto w nocie 20 Skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

*Ujmowanie przychodów*

Przychody generowane poprzez sprzedaż mieszkań z wielorodzinnych projektów mieszkalnych reprezentują większość łącznych przychodów Grupy. Jak opisano w nocie 3(b), przychód jest rozpoznawany przez Grupę, gdy znaczące ryzyko i korzyści wynikające z prawa własności do lokali mieszkalnych zostaną przekazane nabywcy oraz gdy kwotę przychodów można wycenić w sposób wiarygodny.

Ryzyko i korzyści są uznawane za przekazane nabywcy w momencie, gdy jednostki mieszkalne zostały w znaczącym stopniu ukończone, pozwolenie na użytkowanie dla nieruchomości zostało wydane, mieszkanie zostało zaakceptowane przez klienta (protokół przekazania został podpisany pomiędzy kupującym a Spółką) oraz kupujący zapłacił pełną kwotę wynikającą z umowy sprzedaży. Pozostałe ryzyka zostały uznane przez Zarząd Spółki za znikome. W związku z tym właściwe rozpoznanie przychodów zostało zidentyfikowane jako kluczowe zagadnienie audytu.

Oceniliśmy, że Grupa posiada wystarczająco skuteczną kontrolę wewnętrzną zaprojektowaną i wdrożoną w celu zmniejszenia ryzyka błędnego i niepełnego rozpoznania przychodów, w tym właściwego zaklasyfikowania przychodów do odpowiedniego okresu sprawozdawczego. Dodatkowo, przeprowadziliśmy procedury wiarygodności, które polegały, między innymi, na szczegółowej analizie marży, testach szczegółowych oraz testach wybranych klas transakcji. Procedury te zostały przeprowadzone w celu oceny poprawności i kompletności ujmowanych przychodów, w tym ujęcia w odpowiednim okresie sprawozdawczym. Więcej informacji na temat przychodów znajduje się w nocie 3(b) oraz nocie 6.

***Odpowiedzialność Zarządu i Rady Nadzorczej za sprawozdania finansowe***

Zarząd jest odpowiedzialny za rzetelność i jasność załączonego sprawozdania finansowego, jak również za jego sporządzenie zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej zatwierdzonymi przez Unię Europejską oraz przepisami rozdziału 9 księgi 2 holenderskiego Kodeksu Cywilnego. Ponadto, Zarząd jest odpowiedzialny za taką kontrolę wewnętrzną, którą uznaje za niezbędną, aby sporządzane sprawozdania finansowe były wolne od zniekształceń powstałych wskutek oszustwa lub błędów.

W ramach sporządzania sprawozdań finansowych Zarząd jest odpowiedzialny za ocenę zdolności Spółki do kontynuacji działalności. Na podstawie wspomnianych założeń sprawozdawczości finansowej, sprawozdanie finansowe sporządza się przy założeniu kontynuacji działalności, z wyjątkiem sytuacji, gdy kierownictwo albo zamierza zlikwidować jednostkę, albo zaniechać prowadzenia działalności gospodarczej, albo gdy kierownictwo nie ma żadnej realnej alternatywy dla likwidacji lub zaniechania działalności. Jeżeli w trakcie dokonywania oceny kierownictwo świadome jest występowania istotnej niepewności dotyczącej zdarzeń lub okoliczności, które nasuwają poważne wątpliwości co do zdolności jednostki do kontynuowania działalności, kierownictwo ujawnia istnienie takiej niepewności.

Rada Nadzorcza jest odpowiedzialna za nadzorowanie procesu sprawozdawczości finansowej Spółki.

***Zakres odpowiedzialności biegłego rewidenta dotyczący badania sprawozdań finansowych***

Naszym celem jest ustalenie strategii i planu badania w sposób, który umożliwi uzyskanie wystarczających i odpowiednich dowodów badania na potrzeby naszej opinii.

Badanie zostało wykonane z racjonalnym, ale nie z bezwzględnym poziomem pewności, co oznacza, że mogliśmy nie wykryć wszystkich zniekształceń powstałych wskutek błędów bądź oszustw.

W czasie całego badania stosowaliśmy profesjonalny osąd i zawodowy sceptycyzm zgodnie z Holenderskimi Standardami Rewizji Finansowej, które obejmują Międzynarodowe Standardy Rewizji Finansowej, zasady etyki oraz wymogi z zakresu niezależności.

Badanie obejmuje między innymi:

- Rozpoznanie i ocenę ryzyka wystąpienia istotnego zniekształcenia w sprawozdaniu finansowym na skutek oszustw lub błędów, tworzenie i wykonywanie procedur badania w odpowiedzi na niniejszą ocenę i zebranie dowodów badania, które są wystarczające i właściwe, aby stanowić podstawę do wydania opinii. Ryzyko związane z niewykryciem istotnych zniekształceń wynikających z oszustw jest wyższe niż ryzyko związane z niewykryciem zniekształceń wynikających z błędów. Związane jest to z tym, że oszustwo może obejmować zmyślenie, fałszerstwo, celowe zaniechanie, błędną interpretację lub obejście kontroli wewnętrznych.
- Zrozumienie zasad kontroli wewnętrznej w zakresie istotnym dla badania, w celu opracowania procedur badania dostosowanych do warunków, jednakże nie dla potrzeb wyrażenia opinii na temat efektywności działania kontroli wewnętrznych Spółki.
- Ocenę stosowanych zasad rachunkowości oraz szacunków księgowych i ujawnień dokonanych przez Zarząd.
- Ocenę zasadności zastosowania przez Zarząd zasady kontynuacji działalności do sporządzenia sprawozdania finansowego. Osąd ten dokonywany jest w oparciu o zasady rachunkowości i dowody uzyskane na podstawie przeprowadzonego badania, w celu sprawdzenia czy zachodzi istotna niepewność spowodowana zdarzeniami lub uwarunkowaniami, które mogą budzić poważne wątpliwości co do zdolności jednostki do kontynuacji działalności. Jeśli zachodzi istotna niepewność co do przyjęcia założenia kontynuacji działalności, jesteśmy zobowiązani do zwrócenia uwagi na zawartą w sprawozdaniach finansowych informację lub, jeśli w sprawozdaniach finansowych nie zostało zamieszczone odpowiednie ujawnienie, do wyrażenia opinii z zastrzeżeniem lub opinii negatywnej. Nasza ocena opiera się na dowodach badania zebranych do daty wydania niniejszego raportu, jednak przyszłe zdarzenia lub uwarunkowania mogą spowodować, że jednostka może utracić zdolność do kontynuowania działalności.
- Ocenę ogólnej prezentacji i struktury sprawozdania finansowego, włączając w to ujawnienia
- Ocenę, czy sprawozdanie finansowe przedstawia postawowe transakcje i zdarzenia w sposób zapewniający rzetelną i jasną prezentację.

Informujemy Radę Nadzorczą między innymi o zamierzonej strategii i planie badania oraz istotnych ustaleniach z badania, ze uwzględnieniem istotnych ustaleń w zakresie kontroli wewnętrznych, które zostaną rozpoznane w trakcie naszego badania.

Zapewniamy Radę Nadzorczą o spełnieniu obowiązków wynikających z zasad etyki w zakresie niezależności oraz informujemy o wszelkich relacjach oraz innych sprawach, które mogą wpłynąć na naszą niezależność, a także o stosowanej przez nas polityce.

Na podstawie spraw omówionych z Radą Nadzorczą, możemy określić zagadnienia, które miały największe znaczenie podczas badania sprawozdań finansowych w bieżącym okresie, toteż stanowią one kluczową kwestią badania. Opisujemy te kwestie w sprawozdaniu biegłego rewidenta, chyba że prawo lub regulacje sprzeciwiają się podaniu tej kwestii do wiadomości publicznej, bądź gdy, w bardzo rzadkich przypadkach, nieujawnianie danej kwestii w sprawozdaniu finansowym leży w interesie publicznym.

## **Sprawozdanie na temat innych wymogów prawnych i regulacji**

### *Sprawozdanie w sprawie raportu zarządu i innych informacji*

Zgodnie z wymogami prawnymi rozdziału 9 księgi 2 holenderskiego kodeksu cywilnego (dotyczącymi naszego obowiązku sprawozdawczego w zakresie Sprawozdaniu Zarządu i innych informacji):

- w wyniku przeprowadzonego przez nas badania Sprawozdania Zarządu nie mamy podstaw do zgłoszenia jakichkolwiek uwag, dotyczących zgodności tego raportu z wymogami rozdziału 9 księgi 2 holenderskiego kodeksu cywilnego oraz kompletności załączonych informacji wymaganych przez rozdział 9 księgę 2 holenderskiego Kodeksu Cywilnego;
- informujemy, iż w zakresie w jakim jesteśmy w stanie to ocenić, raport Zarządu jest zgodny ze sprawozdaniem finansowym.

### *Wybór na biegłego rewidenta*

W dniu 8 lipca 2014 roku zostaliśmy wybrani na niezależnego biegłego rewidenta Ronson Europe N.V. do przeprowadzenia badania sprawozdania finansowego za rok obrotowy 2014 i od tego dnia pełnimy rolę audytora statutowego.

**Amsterdam, dnia 19 lutego 2015 roku**

**Ernst & Young Accountants LLP**  
**podpisano J.H. de Prie**

**Skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów**

Za rok zakończony dnia 31 grudnia

2014

2013

w tysiącach złotych

Nota

(przekształcone\*)

Przychody ze sprzedaży	6	153 155	207 025
Koszt własny sprzedaży **	7	(141 225)	(164 460)
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>		<b>11 930</b>	<b>42 565</b>
Zmiana wartości nieruchomości inwestycyjnych	16	-	774
Koszty sprzedaży i marketingu	8	(6 881)	(6 821)
Koszty ogólnego zarządu	9	(18 220)	(15 905)
Udział w zysku/stracie w ramach wspólnego przedsięwzięcia	18	(311)	(680)
Pozostałe koszty	11	(3 058)	(2 608)
Pozostałe przychody	12	726	731
<b>Zysk z działalności operacyjnej</b>		<b>(15 814)</b>	<b>18 056</b>
Przychody finansowe	13	1 957	1 872
Koszty finansowe	13	(4 827)	(2 842)
<b>Wynik operacji finansowych netto</b>		<b>(2 870)</b>	<b>(970)</b>
<b>Łączny zysk przed opodatkowaniem</b>		<b>(18 684)</b>	<b>17 086</b>
Podatek dochodowy	14	3 469	958
<b>Zysk netto z działalności</b>		<b>(15 215)</b>	<b>18 044</b>
Inne całkowite dochody		-	-
<b>Całkowite dochody po opodatkowaniu i przed podziałem</b>		<b>(15 215)</b>	<b>18 044</b>
<b>Całkowity zysk netto / (strata netto) z działalności przypadający:</b>			
Akcjonariuszom jednostki dominującej		(15 431)	18 648
Akcjonariuszom mniejszościowym		216	(604)
<b>Całkowity zysk netto / (strata netto) z działalności</b>		<b>(15 215)</b>	<b>18 044</b>
<b>Całkowite dochody przypadające:</b>			
Akcjonariuszom jednostki dominującej		(15 431)	18 648
Akcjonariuszom mniejszościowym		216	(604)
<b>Całkowite dochody po opodatkowaniu</b>		<b>(15 215)</b>	<b>18 044</b>
Średnia ważona ilość akcji zwykłych (podstawowa i rozwodniona)	27	272 360 000	272 360 000
<b>Zysk netto na akcję przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej (podstawowy i rozwodniony).</b>	27	<b>(0,057)</b>	<b>0,068</b>

\* Niektóre kwoty nie odpowiadają skonsolidowanemu sprawozdaniu finansowemu na dzień 31 grudnia 2013 roku, gdyż uwzględniają korekty opisane w Nocie 2 (f) (patrz strony 59 i 60).

\*\* Zawiera odpis aktualizujący wartość zapasów w kwocie 12 471 tysięcy złotych dokonany w roku 2014, w 2013 roku nie dokonano takiego odpisu.

Noty zaprezentowane na stronach 54 do 115 stanowią integralną część Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

Niniejszy dokument jest tłumaczeniem raportu rocznego sporządzonego w języku angielskim. W przypadku wątpliwości, co do interpretacji wersja angielska raportu rocznego jest obowiązująca



**Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej**

Na dzień 31 grudnia		2014	2013	2012
<i>w tysiącach złotych</i>	<i>Nota</i>			
			(przekształcone*)	(przekształcone*)
<b>Aktywa</b>				
<b>Aktywa trwałe</b>				
Rzeczowe aktywa trwałe	15	9 424	9 270	8 660
Nieruchomości inwestycyjne	16	9 217	9 840	8 279
Pożyczki udzielone jednostkom niepowiązanym	17	1 623	630	1 043
Pożyczki udzielone jednostkom powiązanym	18	16 022	15 295	14 969
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	19	14 213	11 845	11 715
<b>Aktywa trwałe razem</b>		<b>50 499</b>	<b>46 880</b>	<b>44 666</b>
<b>Aktywa obrotowe</b>				
Zapasy	20	706 501	604 790	653 419
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	21	8 659	38 063	30 604
Należności z tytułu podatku dochodowego		475	524	2 422
Krótkoterminowe depozyty bankowe - zabezpieczające	22	2 031	1 268	-
Pożyczki udzielone jednostkom niepowiązanym	17	-	843	-
Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe	23	2 722	515	2 944
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	24	70 590	52 153	44 550
<b>Aktywa obrotowe razem</b>		<b>790 978</b>	<b>698 156</b>	<b>733 939</b>
<b>Aktywa razem</b>		<b>841 477</b>	<b>745 036</b>	<b>778 605</b>

\* Niektóre kwoty nie odpowiadają skonsolidowanemu sprawozdaniu finansowemu na dzień 31 grudnia 2013 roku, gdyż uwzględniają korekty opisane w Nocie 2 (f) ( patrz strony 59 i 60 ).

Noty zaprezentowane na stronach 54 do 115 stanowią integralną część Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

**Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej (c. d.)**

Na dzień 31 grudnia		2014	2013	2012
w tysiącach złotych	<i>Nota</i>			
			(przekształcone*)	(przekształcone*)
<b>Pasywa</b>				
<b>Kapitały</b>				
<b>Kapitał własny</b>				
Kapitał podstawowy		20 762	20 762	20 762
Nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej		282 873	282 873	282 873
Zyski zatrzymane		145 607	161 038	152 088
<b>Kapitał przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej</b>				
	25	<b>449 242</b>	<b>464 673</b>	<b>455 723</b>
Kapitał przypadający akcjonariuszom mniejszościowym	26	2 099	1 883	3 910
<b>Kapitał własny razem</b>				
		<b>451 341</b>	<b>466 556</b>	<b>459 633</b>
<b>Zobowiązania</b>				
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>				
Obligacje o zmiennym oprocentowaniu	28, 29	158 825	113 759	86 756
Zobowiązania z tytułu kredytów bankowych	28, 30	73 699	27 528	39 893
Pożyczki od podmiotów niepowiązanych	28, 31	2 737	2 657	6 228
Inne		-	394	816
Zobowiązania z tyt. planu motywacyjnego (opcje)	25	702	-	-
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	19	9 440	10 622	11 517
<b>Zobowiązania długoterminowe razem</b>				
		<b>245 403</b>	<b>154 960</b>	<b>145 210</b>
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>				
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania	32	43 711	32 688	38 028
Obligacje o zmiennym oprocentowaniu	28, 29	924	5 607	1 657
Zobowiązania z tytułu kredytów bankowych	28, 30	5	14 450	65 319
Zaliczki otrzymane	33	99 013	70 565	68 492
Zobowiązanie z tytułu podatku dochodowego		2	9	35
Rezerwy	34	1 078	201	231
<b>Zobowiązania krótkoterminowe razem</b>				
		<b>144 733</b>	<b>123 520</b>	<b>173 762</b>
<b>Zobowiązania razem</b>				
		<b>390 136</b>	<b>278 480</b>	<b>318 972</b>
<b>Pasywa razem</b>				
		<b>841 477</b>	<b>745 036</b>	<b>778 605</b>

\* Niektóre kwoty nie odpowiadają skonsolidowanemu sprawozdaniu finansowemu na dzień 31 grudnia 2013 roku, gdyż uwzględniają korekty opisane w Nocie 2 ( f ) ( patrz strony 59 i 60 ).

Noty zaprezentowane na stronach 54 do 115 stanowią integralną część Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

Niniejszy dokument jest tłumaczeniem raportu rocznego sporządzonego w języku angielskim. W przypadku wątpliwości, co do interpretacji wersja angielska raportu rocznego jest obowiązująca

## Skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym

Za lata zakończone dnia 31 grudnia 2014 oraz 31 grudnia 2013:

W tysiącach złotych	Przypadający akcjonariuszom podmiotu dominującego					
	Kapitał podstawowy	Nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej	Zyski zatrzymane	Razem	Udziały akcjonariuszy mniejszościowych	Kapitał własny razem
<b>Stan na dzień 1 stycznia 2013</b>	<b>20,762</b>	<b>282,873</b>	<b>152,223</b>	<b>455,858</b>	<b>3,910</b>	<b>459,768</b>
Zmiany w polityce rachunkowości*	-	-	(135)	(135)	-	(135)
<b>Stan na dzień 1 stycznia 2013 (przekształcone*)</b>	<b>20 762</b>	<b>282 873</b>	<b>152 088</b>	<b>455 723</b>	<b>3 910</b>	<b>459 633</b>
<b>Całkowite dochody (przekształcone*):</b>						
Zysk za rok zakończony 31 grudnia 2013	-	-	18 648	18 648	(604)	18 044
Inne całkowite dochody	-	-	-	-	-	-
<b>Całkowite dochody za okres</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>18 648</b>	<b>18 648</b>	<b>(604)</b>	<b>18 044</b>
Wyplacona dywidenda (patrz nota 35)	-	-	(8 171)	(8 171)	-	(8 171)
Nabycie udziałów akcjonariuszy mniejszościowych (patrz nota 26)	-	-	(1 527)	(1 527)	(1 423)	(2 950)
<b>Stan na dzień 31 grudnia 2013</b>	<b>20 762</b>	<b>282 873</b>	<b>161 038</b>	<b>464 673</b>	<b>1 883</b>	<b>466 556</b>
<b>Całkowite dochody:</b>						
Zysk za rok zakończony 31 grudnia 2014	-	-	(15 431)	(15 431)	216	(15 215)
Inne całkowite dochody	-	-	-	-	-	-
<b>Całkowite dochody za okres</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(15 431)</b>	<b>(15 431)</b>	<b>216</b>	<b>(15 215)</b>
<b>Stan na dzień 31 grudnia 2014</b>	<b>20 762</b>	<b>282 873</b>	<b>145 607</b>	<b>449 242</b>	<b>2 099</b>	<b>451 341</b>

\* Niektóre kwoty nie odpowiadają skonsolidowanemu sprawozdaniu finansowemu na dzień 31 grudnia 2013 roku, gdyż uwzględniają korekty opisane w Nocie 2 (f) (patrz strony 59 i 60).

Noty zaprezentowane na stronach 54 do 115 stanowią integralną część Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

Niniejszy dokument jest tłumaczeniem raportu rocznego sporządzonego w języku angielskim. W przypadku wątpliwości, co do interpretacji wersja angielska raportu rocznego jest obowiązująca

## Skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych

Za rok zakończony 31 grudnia w tysiącach złotych	Nota	2014	2013
			(przekształcone*)
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej</b>			
Zysk netto za okres		(15 215)	18 044
<b>Korekty uzgadniające zysk okresu do przepływów netto z działalności operacyjnej:</b>			
Amortyzacja	9, 15	638	627
Odpis na zapasy	20	12 471	-
Wycena nieruchomości inwestycyjnej	16	-	(774)
Koszty finansowe	13	4 827	2 842
Przychody finansowe	13	(1 957)	(1 872)
Strata/(zysk) ze sprzedaży środków trwałych	12	(71)	(152)
Udział w zysku/stracie w ramach wspólnego przedsięwzięcia	18	311	680
Plan motywacyjny (opcje)	35	702	-
Podatek dochodowy	14	(3 469)	(958)
<b>Podsuma</b>		<b>(1 763)</b>	<b>18 437</b>
Zmiana stanu zapasów	42	(75 074)	60 422
Zmiana stanu należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności		435	(7 459)
Zmiana stanu pozostałych aktywów finansowych		(2 207)	(515)
Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych oraz pozostałych zobowiązań		10 629	(5 762)
Zmiana stanu rezerw	34	877	(30)
Zmiana stanu zaliczek otrzymanych		28 448	2 073
<b>Podsuma</b>		<b>(38 655)</b>	<b>67 166</b>
Odsetki zapłacone		(12 521)	(15 790)
Odsetki otrzymane		1 253	1 249
Podatek dochodowy otrzymany / (zapłacony)		(39)	1 805
<b>Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej</b>		<b>(49 962)</b>	<b>54 430</b>
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej</b>			
Nabycie rzeczowych aktywów trwałych	15	(792)	(713)
Proceeds from sale of investment property		623	-
Pożyczki udzielone podmiotom niepowiązanym	17	-	(327)
Pożyczki udzielone podmiotom powiązanym	18	(475)	(350)
Krótkoterminowe depozyty bankowe – zabezpieczające		(763)	1 676
Wpływy z tytułu sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych		71	658
<b>Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej</b>		<b>(1 336)</b>	<b>944</b>
<b>Przepływy pieniężne z działalności finansowej</b>			
Wpływy z tytułu kredytów bankowych, po potrąceniu opłat bankowych	30	69 030	26 438
Splata kredytów bankowych	30	(38 413)	(90 589)
Wpływy z tytułu emisji obligacji, po potrąceniu kosztów emisji	29	44 118	113 322
Wykup obligacji	29	(5 000)	(82 500)
Nabycie udziałów akcjonariuszy mniejszościowych	26	-	(2 950)
Dywidenda wypłacona akcjonariuszom jednostki dominującej	25	-	(8 171)
Pożyczki otrzymane od jednostek niepowiązanych	31	-	943
Splata pożyczek od jednostek niepowiązanych	31	-	(4 264)
<b>Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej</b>		<b>69 735</b>	<b>(47 771)</b>
<b>Przepływy pieniężne netto</b>		<b>18 437</b>	<b>7 603</b>
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek okresu		52 153	44 550
<b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec okresu</b>	24	<b>70 590</b>	<b>52 153</b>

\* Niektóre kwoty nie odpowiadają skonsolidowanemu sprawozdaniu finansowemu na dzień 31 grudnia 2013 roku, gdyż uwzględniają korekty opisane w Nocie 2 ( f ) ( patrz strony 59 i 60 ).

Noty zaprezentowane na stronach 54 do 115 stanowią integralną część Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

Niniejszy dokument jest tłumaczeniem raportu rocznego sporządzonego w języku angielskim. W przypadku wątpliwości, co do interpretacji wersja angielska raportu rocznego jest obowiązująca

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 1. Informacje ogólne i przedmiot działalności

- (a) Ronson Europe N.V. (zwana dalej "Spółką"), spółka akcyjna prawa holenderskiego, z siedzibą w Rotterdamie w Holandii, została utworzona dnia 18 czerwca 2007 roku. Siedziba spółki znajduje się w Rotterdamie, Weena 210-212 (Holandia). Spółka (wraz z jej jednostkami zależnymi łącznie zwana dalej „Grupą”) prowadzi działalność związaną z budową i sprzedażą lokali mieszkalnych, głównie mieszkań w budynkach wielorodzinnych dla indywidualnych odbiorców na terenie Polski.

Akcje Spółki notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie od 5 listopada 2007 r. Na dzień 31 grudnia 2014 roku 39,78% akcji było kontrolowane przez I.T.R. 2012 B.V, która jest pośrednio spółką zależną Global City Holdings N.V. („ITR 2012”) (32,11 % poprzez współkontrolę nad spółką prawa holenderskiego utworzoną pomiędzy ITR 2012 oraz ITR Dori B.V. oraz 7,67% poprzez współkontrolę nad spółką prawa holenderskiego utworzoną pomiędzy ITR 2012 i U. Dori Group) i 39,78% akcji było własnością U. Dori Group Ltd („U. Dori Group”) (32,11% poprzez współkontrolę nad spółką prawa holenderskiego utworzoną pomiędzy ITR 2012 i ITR Dori B.V. (w której posiada 50% akcji) oraz 7,67% poprzez współkontrolę nad spółką prawa holenderskiego utworzoną pomiędzy ITR 2012 i U. Dori Group). Pozostałe 20,44% było własnością innych inwestorów, w tym Metlife Otwarty Fundusz Emerytalny, posiadający między 3% a 5% akcji Spółki oraz ING Otwarty Fundusz Emerytalny, posiadający między 5% a 10% w całości akcji na dzień sporządzenia tego raportu. Liczba akcji utrzymywana przez inwestorów jest równa liczbie głosów, ponieważ nie zostały wyemitowane przez Spółkę akcje uprzywilejowane.

Lista spółek, których dane finansowe są uwzględnione w niniejszym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym oraz zakres własności i sprawowanej kontroli jest przedstawiona w Nocie 1(b).

- (b) Poniżej zaprezentowano szczegółowe zestawienie polskich spółek, których sprawozdania finansowe zostały ujęte w niniejszym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym, wraz z rokiem ich założenia oraz procentowym udziałem w kapitale zakładowym i prawach głosu posiadanych bezpośrednio lub pośrednio przez Spółkę na dzień 31 grudnia 2014 roku.

Projekty realizowane przez spółki znajdują się na różnych etapach zaawansowania, począwszy od fazy poszukiwania gruntu pod zakup po projekty zakończone lub bliskie zakończenia.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 1. Informacje ogólne i przedmiot działalności (cd.)

Nazwa podmiotu	Rok założenia	Udział w kapitale zakładowym oraz prawach głosu na dzień	
		31 grudnia 2014	31 grudnia 2013
<b>a. Posiadane bezpośrednio przez Spółkę:</b>			
1. Ronson Development Management Sp. z o.o.	1999	100,0%	100,0%
2. Ronson Development 2000 Sp. z o.o.	2000	100,0%	100,0%
3. Ronson Development Warszawa Sp. z o.o.	2000	100,0%	100,0%
4. Ronson Development Investment Sp. z o.o.	2002	100,0%	100,0%
5. Ronson Development Metropol Sp. z o.o.	2002	100,0%	100,0%
6. Ronson Development Properties Sp. z o.o.	2002	100,0%	100,0%
7. Ronson Development Apartments Sp. z o.o.	2003	100,0%	100,0%
8. Ronson Development Enterprise Sp. z o.o.	2004	100,0%	100,0%
9. Ronson Development Company Sp. z o.o.	2005	100,0%	100,0%
10. Ronson Development Creations Sp. z o.o.	2005	100,0%	100,0%
11. Ronson Development Buildings Sp. z o.o.	2005	100,0%	100,0%
12. Ronson Development Structure Sp. z o.o.	2005	100,0%	100,0%
13. Ronson Development Poznań Sp. z o.o.	2005	100,0%	100,0%
14. E.E.E. Development Sp. z o.o.	2005	100,0%	100,0%
15. Ronson Development Innovation Sp. z o.o.	2006	100,0%	100,0%
16. Ronson Development Wrocław Sp. z o.o.	2006	100,0%	100,0%
17. Ronson Development Capital Sp. z o.o.	2006	100,0%	100,0%
18. Ronson Development Sp. z o.o.	2006	100,0%	100,0%
19. Ronson Development Construction Sp. z o.o.	2006	100,0%	100,0%
20. Ronson Development City Sp. z o.o.	2006	100,0%	100,0%
21. Ronson Development Village Sp. z o.o. <sup>(1)</sup>	2007	100,0%	100,0%
22. Ronson Development Conception Sp. z o.o.	2007	100,0%	100,0%
23. Ronson Development Architecture Sp. z o.o.	2007	100,0%	100,0%
24. Ronson Development Skyline Sp. z o.o.	2007	100,0%	100,0%
25. Ronson Development Continental Sp. z o.o.	2007	100,0%	100,0%
26. Ronson Development Universal Sp. z o.o. <sup>(1)</sup>	2007	100,0%	100,0%
27. Ronson Development Retreat Sp. z o.o.	2007	100,0%	100,0%
28. Ronson Development South Sp. z o.o.	2007	100,0%	100,0%
29. Ronson Development West Sp. z o.o.	2007	100,0%	100,0%
30. Ronson Development East Sp. z o.o.	2007	100,0%	100,0%
31. Ronson Development North Sp. z o.o.	2007	100,0%	100,0%
32. Ronson Development Providence Sp. z o.o.	2007	100,0%	100,0%
33. Ronson Development Finco Sp. z o.o.	2009	100,0%	100,0%
34. Ronson Development Partner 2 sp. z o.o.	2010	100,0%	100,0%
35. Ronson Development Skyline 2010 Sp. z o.o. w likwidacji	2010	100,0%	100,0%
36. Ronson Development Partner 3 Sp. z o.o.	2012	100,0%	100,0%

- (1) Spółka jest upoważniona do kierowania polityką finansową i operacyjną podmiotu zależnego oraz pobierania pożytków z jego działalności, podczas gdy kancelaria Radcy Prawnego Jarosław Zubrzycki jest w posiadaniu tytułu prawnego do udziałów tego podmiotu.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 1. Informacje ogólne i przedmiot działalności (cd.)

Nazwa podmiotu	rok założenia	Udział w kapitale zakładowym oraz prawach głosu na dzień	
		31 grudnia 2014	31 grudnia 2013
<b>b. Posiadane pośrednio przez Spółkę :</b>			
37. AGRT Sp. z o.o.	2007	100,0%	100,0%
38. Ronson Development Partner 2 Sp. z o.o.- Panoramika Sp.k.	2007	100,0%	100,0%
39. Ronson Development Sp z o.o. – Estate Sp.k.	2007	100,0%	100,0%
40. Ronson Development Sp. z o.o. – Home Sp.k.	2007	100,0%	100,0%
41. Ronson Development Sp z o.o – Horizon Sp.k.	2007	100,0%	100,0%
42. Ronson Development Partner 3 Sp. z o.o- Sakura Sp.k.	2007	100,0%	100,0%
43. Ronson Development Sp z o.o –Town Sp.k.	2007	100,0%	100,0%
44. Ronson Development Destiny Sp. z o.o.	2007	100,0%	100,0%
45. Ronson Development Millenium Sp. z o.o.	2007	100,0%	100,0%
46. Ronson Development Sp. z o.o.-EEE 2011 Sp.k.	2009	100,0%	100,0%
47. Ronson Development Sp. z o.o.-Apartments 2011 Sp.k.	2009	100,0%	100,0%
48. Ronson Development Sp. z o.o.-Idea Sp.k	2009	100,0%	100,0%
49. Ronson Development Sp. z o.o.-Destiny 2011 Sp.k.	2009	100,0%	100,0%
50. Ronson Development Partner 2 Sp. z o.o. – Enterprise 2011 Sp.k.	2009	100,0%	100,0%
51. Ronson Development Partner 2 Sp. z o.o. – Retreat 2011 Sp.k.	2009	100,0%	100,0%
52. Ronson Development Sp. z o.o.-Wrocław 2011 Sp.k.	2009	100,0%	100,0%
53. Ronson Development Sp. z o.o. – 2011 Sp.k.	2009	100,0%	100,0%
54. Ronson Development Sp. z o.o. – Gemini 2 Sp.k.	2009	100,0%	100,0%
55. Ronson Development Sp. z o.o.- Verdis Sp.k.	2009	100,0%	100,0%
56. Ronson Espresso Sp. z o.o.	2006	82,0%	82,0%
57. Ronson Development Apartments 2010 Sp. z o.o.	2010	100,0%	100,0%
58. Ronson Development 2010 Sp. z o.o.	2010	100,0%	100,0%
59. Ronson Development Retreat 2010 Sp. z o.o.	2010	100,0%	100,0%
60. Ronson Development Enterprise 2010 Sp. z o.o.	2010	100,0%	100,0%
61. Ronson Development Wrocław 2010 Sp. z o.o.	2010	100,0%	100,0%
62. E.E.E. Development 2010 Sp. z o.o.	2010	100,0%	100,0%
63. Ronson Development Nautica 2010 Sp. z o.o.	2010	100,0%	100,0%
64. Ronson Development Gemini 2010 Sp. z o.o.	2010	100,0%	100,0%
65. Ronson Development Sp. z o.o. - Naturalis Sp.k.	2011	100,0%	100,0%
66. Ronson Development Sp. z o.o. - Impressio Sp.k.	2011	100,0%	100,0%
67. Ronson Development Sp. z o.o. - Continental 2011 Sp.k.	2011	100,0%	100,0%
68. Ronson Development Sp. z o.o. - Providence 2011 Sp.k.	2011	100,0%	100,0%
69. Ronson Development Partner 2 Sp. z o.o. – Capital 2011 Sp. k	2011	100,0%	100,0%
70. Ronson Development Sp. z o.o. - Architecture 2011 Sp.k.	2011	100,0%	100,0%
71. Ronson Development Sp. z o.o. - City 1 Sp.k.	2012	100,0%	100,0%
72. Ronson Development Sp. z o.o. - City 2 Sp.k.	2012	100,0%	100,0%
73. Ronson Development Sp. z o.o. - City 3 Sp.k.	2012	100,0%	100,0%



## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 2. Podstawa sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego i zasady wyceny

#### (a) Podstawa sporządzenia i oświadczenie zgodności

Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej („MSSF”) zatwierdzonymi przez UE („MSSF UE”). Na dzień zatwierdzenia niniejszego sprawozdania do publikacji, biorąc pod uwagę toczący się w UE proces wprowadzania standardów MSSF oraz prowadzoną przez Grupę działalność, w zakresie stosowanych przez Grupę zasad rachunkowości MSSF różnią się od MSSF UE. Spółka skorzystała z możliwości, występującej w przypadku stosowania Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej zatwierdzonych przez UE, zastosowania KIMSF 21 dopiero od okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2015 roku natomiast zmian do MSSF 2 oraz zmian do MSSF 3 będących częścią Zmian wynikających z przeglądu MSSF 2010-2012 od okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2016 roku.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało zatwierdzone przez Zarząd Ronson Europe N.V. dnia 19 lutego 2015 roku.

Niniejsze Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej przez Grupę, co oznacza, że będzie ona kontynuować działalność w dającej się przewidzieć przyszłości i będzie zdolna realizować aktywa i regulować zobowiązania w normalnym toku działalności.

#### (b) Zasady wyceny

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone w oparciu o zasadę kosztu historycznego, za wyjątkiem nieruchomości inwestycyjnych wycenianych według wartości godziwej. Metody ustalenia wartości godziwej dla celów ujawnień w Informacjach objaśniających zostały opisane w Nocie 16.

#### (c) Waluta funkcjonalna i prezentacyjna

Dane finansowe spółek Grupy ujmowane są w walucie podstawowego środowiska gospodarczego, w którym spółki prowadzą działalność (waluta funkcjonalna), czyli w złotych polskich („PLN”). Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe zostało zaprezentowane w tysiącach złotych polskich (z wyjątkiem sytuacji, gdy wskazano inaczej), który jest walutą funkcjonalną oraz prezentacyjną podmiotu dominującego. Pomimo, że Spółka jest spółką holenderską, prowadzi ona działalność głównie w Polsce.

#### (d) Zastosowanie szacunków

Sporządzenie sprawozdania finansowego wymaga od Zarządu zastosowania osądów, szacunków i założeń, które mają wpływ na przyjęte zasady rachunkowości oraz prezentowane wartości aktywów, pasywów, ujawnień dotyczących aktywów i zobowiązań warunkowych na dzień bilansowy oraz prezentowanych przychodów i kosztów za okres objęty sprawozdaniem finansowym. Faktyczne wartości mogą różnić się od wartości szacowanych. Szacunki i związane z nimi założenia podlegają bieżącej weryfikacji. Zmiany szacunków ujmowane są w okresie, w którym ich dokonano.

W szczególności informacje dotyczące istotnych szacunków, obszarów niepewności oraz osądu dokonywanego przy zastosowaniu zasad rachunkowości, które wywarły najbardziej istotny wpływ na wartości ujęte w sprawozdaniu finansowym, zostały przedstawione w następujących notach:

- Nota 16 – nieruchomości inwestycyjne
- Nota 19 – wykorzystanie strat podatkowych
- Nota 20 – zapasy
- Nota 34 – rezerwy
- Nota 38 – zobowiązania i należności warunkowe

#### *Szacowanie możliwej do uzyskania wartości netto zapasów*

Zapasy wyceniane są po niższej spośród dwóch wartości: kosztu wytworzenia i wartość netto możliwa do uzyskania (ang. Net Realisable Value). Wartość netto możliwa do uzyskania zakończonych nieruchomości wchodzących w skład zapasów jest szacowana przez Grupę w odniesieniu do warunków rynkowych i cen obowiązujących na dzień bilansowy, przy pomocy doradztwa zewnętrznego i w świetle bieżących transakcji rynkowych. Wartość netto możliwa do uzyskania w odniesieniu do nieruchomości w budowie wchodzących w skład zapasów jest szacowana w odniesieniu do cen rynkowych podobnych, ukończonych nieruchomości, pomniejszonych o przewidywane koszty, których poniesienie jest niezbędne do ukończenia budowy, zdyskontowane na moment wyceny.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 2. Podstawa sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego i zasady wyceny (c. d.)

#### (d) Zastosowanie szacunków

##### *Wycena nieruchomości inwestycyjnej*

Wartość godziwa nieruchomości inwestycyjnej jest ustalana przez niezależnego rzeczoznawcę majątkowego w oparciu o metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych. Ustalenie wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnej wymaga wykorzystania szacunków takich jak przyszłe przepływy pieniężne z aktywów (m. in. poziom wynajętej powierzchni, profil najemców, przyszłe strumienie dochodów, wartość zabudowy i wyposażenia, kwestie środowiskowe oraz ogólne naprawy i stan nieruchomości) oraz stopa dyskontowa odpowiednia dla tego rodzaju aktywów.

##### *Rozpoznanie aktywa z tytułu podatku odroczonego*

Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego są rozpoznawane dla niewykorzystanych strat podatkowych oraz różnic przejściowych podlegających odliczeniu w zakresie, w jakim jest prawdopodobne, że Spółka wypracuje dochód do opodatkowania, wobec którego możliwe będzie wykorzystanie tej straty i przejściowych różnic. Na podstawie oceny zarządzających określa się kwotę aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego, która może zostać rozpoznana. Oceny takiej dokonuje się na podstawie prawdopodobnego czasu wystąpienia oraz poziomu przyszłych zysków podlegających opodatkowaniu, a także na podstawie przyszłych strategii planowania podatkowego.

Szczegółowe informacje dotyczące podatków zostały ujęte w notach 14 i 19.

#### (e) Zasady konsolidacji

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe obejmuje sprawozdanie finansowe Grupy i jej spółek zależnych na dzień 31 grudnia 2014 roku. Grupa sprawuje kontrolę nad jednostką, w której dokonano inwestycji, w przypadku, gdy z tytułu swojego zaangażowania w tę jednostkę, podlega ekspozycji na zmienne wyniki finansowe lub gdy ma prawa do zmiennych wyników finansowych i możliwość wywierania wpływu na wysokość tych wyników finansowych poprzez sprawowanie władzy nad tą jednostką.

W szczególności Grupa kontroluje inwestycje wtedy i tylko wtedy, gdy jednocześnie:

- sprawuje władzę nad jednostką, w której dokonano inwestycji;
- z tytułu swojego zaangażowania w jednostkę, w której dokonano inwestycji, podlega ekspozycji na zmienne wyniki finansowe lub posiada prawa do zmiennych wyników oraz
- posiada możliwość wykorzystania sprawowanej władzy nad jednostką, w której dokonano inwestycji, do wywierania wpływu na wysokość swoich wyników finansowych

Grupa dokonuje ponownej oceny, czy sprawuje kontrolę nad jednostką, jeżeli fakty i okoliczności wskazują, iż nastąpiła zmiana jednego lub więcej elementów z trzech elementów kontroli. Konsolidacja spółki zależnej zaczyna się od dnia, w którym Grupa uzyskuje kontrolę nad jednostką i ustaje w momencie, gdy Grupa traci nad nią kontrolę. Aktywa, zobowiązania, przychody i koszty jednostki zależnej przejętej lub sprzedanej w ciągu roku są ujmowane w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym od daty przejścia przez Grupę kontroli nad jednostką do dnia utraty kontroli nad nią.

Zyski lub straty oraz każdy składnik całkowitych dochodów (ang. Other Comprehensive Income, OCI) jest przypisywany akcjonariuszom jednostki dominującej Grupy oraz udziałom niekontrolującym, nawet jeśli w konsekwencji udziały niekontrolujące osiągają wartość ujemną. Gdy jest to konieczne, dokonuje się korekty sprawozdań finansowych spółek zależnych w celu wprowadzenia zasad rachunkowości zgodnych z zasadami Grupy. Wyłącza w całości aktywa i zobowiązania, kapitał własny, przychody, koszty i przepływy pieniężne Grupy odnoszące się do transakcji między jednostkami Grupy.

Zmiany udziału w kapitale jednostki zależnej, które nie skutkują utratą przez jednostkę dominującą kontroli nad jednostką zależną, stanowią transakcje kapitałowe.

Jeśli Grupa utraci kontrolę nad jednostką zależną, to wyłącza aktywa (w tym wartość firmy) i zobowiązania byłej jednostki zależnej, udziały niekontrolujące oraz inne składniki kapitału własnego. Natomiast wszelkie zyski lub straty ujmuje się w rachunku zysków i strat, a inwestycje utrzymane są ujmowane w ich wartości godziwej.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 2. Podstawa sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego i zasady wyceny (c. d.)

#### (e) Zasady konsolidacji (c.d.)

Sprawozdania finansowe jednostek zależnych sporządzane są za ten sam okres, co sprawozdanie finansowe jednostki dominującej. Spółki Grupy prowadzą księgi rachunkowe zgodnie z zasadami rachunkowości określonymi w ustawie o rachunkowości z dnia 29 września 1994 roku ("ustawa o rachunkowości") z późniejszymi zmianami i innymi regulacjami wydanymi na podstawie tej ustawy ("Krajowe Standardy Rachunkowości"). Ronson Europe N.V. prowadzi księgi rachunkowe zgodnie z zasadami rachunkowości wymaganymi przez prawo holenderskie. Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe zawiera korekty niezawarte w księgach rachunkowych jednostek Grupy, które zostały wprowadzone w celu doprowadzenia sprawozdań finansowych tych jednostek do zgodności z MSSF.

W przypadku gdy nieruchomość jest nabyta poprzez przejęcie spółki, Zarząd bierze pod uwagę rodzaj aktywów i działalność przejętej jednostki w celu ustalenia, czy transakcja ta oznacza nabycie przedsiębiorstwa. Jeśli nie jest ona uznawana za nabycie przedsiębiorstwa, nie traktuje się jej jako połączenie jednostek gospodarczych. W takim przypadku koszt nabycia spółki jest dzielony pomiędzy jej zidentyfikowane aktywa i zobowiązania na podstawie ich wartości godziwej na dzień przejęcia. Nie rozpoznaje się też wartości firmy oraz podatku odroczonego. W przeciwnym przypadku transakcję traktuje się jako połączenie jednostek gospodarczych.

#### (f) Zmiany stosowanych zasad rachunkowości

Zasady rachunkowości zastosowane do sporządzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego są spójne z tymi, które zastosowano przy sporządzaniu skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy za poprzedni rok finansowy. Grupa zastosowała następujące zmiany do istniejących MSSF oraz interpretacje Komitetu ds. Interpretacji MSSF, obowiązujące dla rocznych okresów rozpoczynających się w dniu 1 stycznia 2014:

- MSSF 10 *Skonsolidowane sprawozdania finansowe*
- MSSF 11 *Wspólne ustalenia umowne*
- MSSF 12 *Ujawnianie informacji na temat udziałów w innych jednostkach*
- Zmiany do MSSF 10, MSSF 12 i MSR 27 *Jednostki inwestycyjne*
- MSR 27 *Jednostkowe sprawozdanie finansowe – Zmiany do MSR 27*
- MSR 28 *Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i wspólnych przedsięwzięciach – Zmiany do MSR 28*
- MSR 32 *Instrumenty finansowe: prezentacja – Kompensowanie aktywów finansowych i zobowiązań finansowych – Zmiany do MSR 32*
- MSR 39 *Instrumenty finansowe: ujmowanie i wycena – Nowacja instrumentów pochodnych a kontynuowanie rachunkowości zabezpieczeń – Zmiany do MSR 39*
- MSR 36 *Utrata wartości aktywów – Ujawnianie wartości odzyskiwalnej w odniesieniu do aktywów niefinansowych - Zmiany do MSR 36.*

Z wyjątkiem MSSF 11 „Wspólne ustalenia umowne”, przyjęcie powyższych standardów oraz poprawek nie miało wpływu zarówno na roczne Skonsolidowane sprawozdanie finansowe jak i na śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie Grupy. Ponadto, zastosowanie MSSF 12 „Ujawnianie informacji na temat udziałów w innych jednostkach” spowoduje konieczność ujawnienia dodatkowych informacji w rocznym Skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

MSSF 11 zastępuje MSR 31 „Udziały we wspólnych przedsięwzięciach” oraz SKI-13 „Podmioty wspólnie kontrolowane – niepieniężny wkład wspólników”. MSSF 11 eliminuje możliwość konsolidacji wspólnie kontrolowanych jednostek za pomocą metody proporcjonalnej. W jej miejsce współkontrolowane jednostki spełniające definicję wspólnego przedsięwzięcia zgodnie z MSSF 11 muszą być rozliczane metodą praw własności. Wpływ MSSF 11 na dane zawarte w sprawozdaniu finansowym jest opisany poniżej. Zastosowanie MSSF 11 wpłynie na sytuację finansową Grupy w związku z koniecznością wyeliminowania konsolidacji metodą proporcjonalną udziałów w Ronson IS sp. z o.o. i Ronson IS sp. z o.o. Sp. k.. W związku z zastosowaniem nowego standardu udziały w tych jednostkach będą konsolidowane metodą praw własności. Zmiana została wprowadzona retrospektywnie, zgodnie z wymogami MSSF 11, a dane porównawcze za okres poprzedzający zostały skorygowane. To przekształcenie ma wpływ na wynik w okresie porównawczym, a także na wysokość kapitału, co wynika z faktu, że nie jest dozwolone kapitalizowanie kosztów finansowania zewnętrznego na inwestycjach we wspólnych przedsięwzięciach, które są konsolidowane metodą praw własności, ponieważ nie istnieje dostosowywany składnik aktywów zgodnie z definicją z MSR 23. Wcześniej, stosując metodę proporcjonalną, aktywa wspólnego przedsięwzięcia (obejmujące nieruchomości w budowie) spełniały definicję dostosowywanego składnika aktywów zgodnie z MSR 23 a koszty finansowania zewnętrznego były kapitalizowane proporcjonalnie do udziału Spółki w aktywach wspólnego przedsięwzięcia.

**Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego****2. Podstawa sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego i zasady wyceny (c. d.)****(g) Zmiany stosowanych zasad rachunkowości**

Wpływ zastosowania MSSF 11 na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Spółki przedstawia się następująco:

<i>W tysiącach złotych</i>	<b>Za rok zakończony dnia 31 grudnia 2013</b>		
	<b>Zatwierdzone</b>	<b>Przekształcone</b>	<b>Wpływ</b>
Przychody ze sprzedaży w ramach wspólnego przedsięwzięcia	-	(680)	(680)
Koszt własny sprzedaży	(1 495)	(970)	525
<b>Łączny zysk przed opodatkowaniem</b>	<b>(1 495)</b>	<b>(1 650)</b>	<b>(155)</b>
Podatek dochodowy	1 181	958	(223)
<b>Wpływ na zysk netto z działalności</b>	<b>(314)</b>	<b>(692)</b>	<b>(378)</b>

**Wpływ na sprawozdanie z sytuacji finansowej:**

<i>W tysiącach złotych</i>	<b>Za rok zakończony dnia 31 grudnia 2013</b>		
	<b>Zatwierdzone</b>	<b>Przekształcone</b>	<b>Zatwierdzone</b>
Wzrost stanu inwestycji we wspólne przedsięwzięcie (długoterminowe)	-	15 295	15 295
Spadek stanu pożyczek udzielonych jednostkom powiązanym (długoterminowe)	8 536	-	(8 536)
Spadek stanu aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego (długoterminowe)	12 470	11 845	(625)
Spadek stanu zapasów (krótkoterminowe)	620 330	604 790	(15 540)
Wzrost stanu należności z tytułu dostaw i usług oraz przedpłat (krótkoterminowe)	38 026	38 063	37
Spadek stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów (krótkoterminowe)	52 204	52 153	(51)
Spadek stanu pożyczek udzielonych jednostkom niepowiązanym (długoterminowe)	(11 192)	(2 657)	8 535
Spadek stanu rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego (długoterminowe)	(10 954)	(10 622)	332
Spadek stanu zobowiązań krótkoterminowych oraz pozostałych zobowiązań (krótkoterminowe)	(32 728)	(32 688)	40
<b>Wpływ na kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej</b>	<b>676 692</b>	<b>676 179</b>	<b>(513)</b>

<i>W tysiącach złotych</i>	<b>Za rok zakończony dnia 31 grudnia 2012</b>		
	<b>Zatwierdzone</b>	<b>Przekształcone</b>	<b>Zatwierdzone</b>
Wzrost stanu inwestycji we wspólne przedsięwzięcie (długoterminowe)	-	14 969	14 969
Spadek stanu pożyczek udzielonych jednostkom powiązanym (długoterminowe)	7 704	-	(7 704)
Spadek stanu aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego (długoterminowe)	11 798	11 715	(83)
Spadek stanu zapasów (krótkoterminowe)	668 080	653 419	(14 661)
Wzrost stanu należności z tytułu dostaw i usług oraz przedpłat (krótkoterminowe)	30 661	30 604	(57)
Spadek stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów (krótkoterminowe)	44 928	44 550	(378)
Spadek stanu pożyczek udzielonych jednostkom niepowiązanym (długoterminowe)	(13 932)	(6 228)	7 704
Spadek stanu rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego (długoterminowe)	(11 530)	(11 517)	13
Spadek stanu zobowiązań krótkoterminowych oraz pozostałych zobowiązań (krótkoterminowe)	(38 090)	(38 028)	62
<b>Wpływ na kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej</b>	<b>699 619</b>	<b>699 484</b>	<b>(135)</b>

Niniejszy dokument jest tłumaczeniem raportu rocznego sporządzonego w języku angielskim. W przypadku wątpliwości, co do interpretacji wersja angielska raportu rocznego jest obowiązująca

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 3. Istotne zasady rachunkowości

Przedstawione poniżej zasady rachunkowości zostały zastosowane w sposób ciągły dla wszystkich okresów przedstawionych w niniejszym Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym.

#### (a) Waluty obce

Transakcje wyrażone w walutach obcych przeliczane są na waluty funkcjonalne spółek Grupy w dniu dokonania transakcji przy zastosowaniu następujących kursów:

- kursu kupna lub sprzedaży walut stosowanego przez bank, z którego usług korzysta Grupa – zarówno dla transakcji sprzedaży i kupna w walutach obcych, jak i w transakcjach płatności należności oraz zobowiązań;
- średniego kursu Narodowego Banku Polskiego dla danej waluty obowiązującego na dzień zawarcia transakcji, chyba, że dokumenty celne lub inne obowiązujące dokumenty wskazują inny kurs – dla pozostałych transakcji.

Aktywa i zobowiązania pieniężne wyrażone w walutach innych niż polski złoty są przeliczane na złote polskie przy zastosowaniu obowiązującego na koniec okresu sprawozdawczego średniego kursu ustalonego dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski. Aktywa i zobowiązania niepieniężne ujmowane według kosztu historycznego wyrażonego w walucie obcej są wykazywane po kursie

#### (b) Przychody

Na przychody ze sprzedaży składają się:

##### (i) Przychody ze sprzedaży lokali mieszkalnych

Przychody ze sprzedaży lokali mieszkalnych są ujmowane w sprawozdaniu z całkowitych dochodów w momencie, gdy znaczące ryzyko i korzyści wynikające z posiadania lokalu mieszkalnego zostały przeniesione na kupującego (tj. po podpisaniu przez kupującego protokołu odbioru technicznego i przekazaniu mu kluczy do lokalu mieszkalnego), pod warunkiem, że Grupa uzyskała prawomocne pozwolenie na użytkowanie budynku.

Zaliczki otrzymane w związku z przedsprzedażą lokali mieszkalnych wykazywane są jako zaliczki otrzymane okresów, jeśli nie spełniają warunków ujęcia ich jako przychody okresu. W momencie, gdy warunki te zostają spełnione, niniejsze przedpłaty ujmowane są jako przychody.

#### (c) Instrumenty finansowe

##### Instrumenty finansowe inne niż instrumenty pochodne

Inne niż pochodne instrumenty finansowe Grupy obejmują udzielone pożyczki, należności z tytułu dostaw i usług i pozostałe należności, środki pieniężne i ich ekwiwalenty, depozyty, inne krótkoterminowe aktywa finansowe, kredyty i pożyczki, oraz zobowiązania z tytułu dostaw i usług i pozostałe zobowiązania. Aktywa finansowe są początkowo ujmowane w wartości godziwej powiększonej o, w przypadku aktywów innych niż wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy, koszty bezpośrednio związane z transakcją.

Instrument finansowy jest ujmowany, jeśli Grupa staje się stroną umowy danego instrumentu finansowego. Aktywa finansowe zostają wyłączone z bilansu, jeśli wynikające z umowy prawa Grupy do przepływów pieniężnych z tytułu aktywów finansowych wygasną lub, jeśli Grupa przeniesie aktywa finansowe, nie zachowując nad nimi (lub związanymi z nimi ryzykami i korzyściami) kontroli. Standaryzowane transakcje kupna i sprzedaży składnika aktywów finansowych są ujmowane na dzień zawarcia transakcji, tj. w dniu, w którym Grupa zobowiązuje się do kupna lub sprzedaży aktywa. Zobowiązania finansowe przestają być wykazywane w bilansie, jeśli zobowiązania te wygasną, zostaną wypełnione lub umorzone.



## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 3. Istotne zasady rachunkowości (c.d.)

#### (c) Instrumenty finansowe (c.d.)

Kredyty w rachunkach bieżących, płatne na żądanie, stanowiące integralną część zarządzania środkami pieniężnymi Grupy stanowią część środków pieniężnych i ich ekwiwalentów wykazanych w sprawozdaniu z przepływów pieniężnych.

Instrumenty finansowe inne niż instrumenty pochodne klasyfikowane są do jednej z następujących kategorii:

Kategoria	Pozycja Sprawozdania z Sytuacji Finansowej	Sposób wyceny
Aktywa finansowe przeznaczone do obrotu	Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	Według wartości godziwej, zyski/straty z tytułu aktualizacji wyceny ujmowane w sprawozdaniu z całkowitych dochodów
Pożyczki udzielone i należności	Krótkoterminowe depozyty bankowe Zabezpieczające	Według zamortyzowanego kosztu
	Inne krótkoterminowe aktywa finansowe	Według zamortyzowanego kosztu
	Pożyczki udzielone jednostkom niepowiązanym	Według zamortyzowanego kosztu
	Pożyczki udzielone jednostkom powiązanym	Według zamortyzowanego kosztu
Pozostałe zobowiązania finansowe	Obligacje ze zmienną stopą procentową	Według zamortyzowanego kosztu
	Obligacje o zmiennej stopie	Według zamortyzowanego kosztu
	Pożyczki od podmiotów niepowiązanych	Według zamortyzowanego kosztu
	Zobowiązania z tyt. dostaw i usług oraz rozliczenia międzyokresowe bierne	Według zamortyzowanego kosztu
	Zobowiązania z tyt. kredytów	Według zamortyzowanego kosztu

#### *Pożyczki i należności*

Pożyczki i należności są instrumentami finansowymi innymi niż instrumenty pochodne o stałych lub zdefiniowanych płatnościach, nienotowane na aktywnym rynku. Są one klasyfikowane jako aktywa obrotowe, chyba, że termin ich zapadalności przekracza 12 miesięcy od dnia bilansowego. Pożyczki i należności o terminie zapadalności dłuższym niż 12 miesięcy od dnia bilansowego są klasyfikowane jako aktywa trwałe. Po początkowym ujęciu, pożyczki i należności są następnie wyceniane według zamortyzowanego kosztu przy zastosowaniu metody efektywnej stopy procentowej po pomniejszeniu o odpisy z tytułu utraty wartości. Zyski i straty wynikające z wyłączenia z bilansu pożyczek i należności oraz z tytułu utraty ich wartości, jak również amortyzacji, ujmowane są w rachunku zysków i strat.

#### *Pozostałe aktywa finansowe*

Pozostałe aktywa finansowe wyceniane są według metody zamortyzowanego kosztu z zastosowaniem efektywnej stopy procentowej.

#### (d) Rzeczowe aktywa trwałe

##### (i) Ujęcie i wycena

Składniki rzeczowych aktywów trwałych wyceniane są według ceny nabycia lub kosztu wytworzenia pomniejszonych o odpisy amortyzacyjne oraz odpisy z tytułu utraty wartości.

Cena nabycia obejmuje koszty bezpośrednio związane z zakupem. Koszt wytworzenia składnika środków trwałych obejmuje koszt materiałów oraz robocizny bezpośrednio, pozostałe koszty związane z doprowadzeniem składnika aktywów do oczekiwanej funkcjonalności, jak również koszty demontażu i usunięcia składników rzeczowych aktywów trwałych oraz przywrócenia do stanu pierwotnego terenu, na którym znajdują się środki trwałe.

W przypadku, gdy muszą zostać wymienione elementy nieruchomości, maszyn i urządzeń, części te są traktowane jako odrębne składniki aktywów o odpowiednio różnym okresie użytkowania i amortyzacji. Podobnie, w przypadku znaczących ulepszeń środków trwałych, ich koszty są aktywowane jako składnik rzeczowych aktywów trwałych w momencie ich poniesienia pod warunkiem, że wpływają one na zwiększenie przyszłych korzyści ekonomicznych związanych z danym składnikiem środków trwałych. Pozostałe nakłady są ujmowane na bieżąco w sprawozdaniu z całkowitych dochodów.

*Niniejszy dokument jest tłumaczeniem raportu rocznego sporządzonego w języku angielskim. W przypadku wątpliwości, co do interpretacji wersja angielska raportu rocznego jest obowiązująca*

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 3. Istotne zasady rachunkowości (c.d.)

#### (d) Rzeczowe aktywa trwałe (c.d.)

##### (ii) Amortyzacja

Składniki rzeczowych aktywów trwałych, względnie ich odrębne części, amortyzowane są metodą liniową przez okres przewidywanego okresu użytkowania.

Przewidywany okres użytkowania poszczególnych istotnych grup rzeczowych aktywów trwałych wynosi od 2 do 40 lat. Składniki rzeczowych aktywów trwałych użytkowane na podstawie umów leasingu amortyzowane są przez krótszy z okresów: umowy leasingu lub użytkowania środka trwałego. Grunty nie są amortyzowane.

W przypadku, gdy odrębne i istotne części określonego składnika rzeczowych aktywów trwałych mają różny przewidywany okres użytkowania, części te są traktowane jako odrębne składniki (istotne komponenty) aktywów.

Poprawność stosowanych metod amortyzacji, okresów użytkowania oraz wartości rezydualnych środków trwałych jest corocznie weryfikowana na dzień bilansowy i w razie potrzeby korygowana od początku roku obrotowego.

#### (e) Leasing

##### Leasing finansowy – zasady rachunkowości u leasingobiorcy

Umowy leasingowe, w ramach, których Grupa ponosi praktycznie całość ryzyka oraz czerpie praktycznie wszystkie korzyści wynikające z posiadania składników rzeczowych aktywów trwałych klasyfikowane są jako umowy leasingu finansowego. Aktywa nabyte w drodze leasingu finansowego są wykazywane początkowo w wartości godziwej lub wartości bieżącej minimalnych opłat leasingowych, w zależności od tego, która z tych kwot jest niższa.

#### (f) Nieruchomości inwestycyjne

Nieruchomości inwestycyjne są ujmowane według ceny nabycia lub kosztu wytworzenia z uwzględnieniem kosztów transakcji. Po początkowym ujęciu nieruchomości inwestycyjne są wykazywane według wartości godziwej, która uwzględnia warunki rynkowe na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego. Zyski lub straty wynikające ze zmian wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych są ujmowane w sprawozdaniu z całkowitych dochodów w okresie, w którym powstały. Nieruchomości inwestycyjne są usuwane z bilansu w przypadku ich zbycia lub w przypadku stałego wycofania danej nieruchomości inwestycyjnej z użytkowania, gdy nie są spodziewane żadne przyszłe korzyści z jej sprzedaży. Wszelkie zyski lub straty wynikające z usunięcia nieruchomości inwestycyjnej ze skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej są ujmowane w sprawozdaniu z całkowitych dochodów w okresie, w którym dokonano takiego usunięcia. Przeniesienia aktywów do nieruchomości inwestycyjnych dokonuje się tylko wówczas, gdy następuje zmiana sposobu ich użytkowania. W przypadku przeniesienia nieruchomości inwestycyjnej do aktywów wykorzystywanych przez właściciela, domniemany koszt takiego składnika aktywów, który zostanie przyjęty dla celów jego ujęcia w innej kategorii jest równy wartości godziwej nieruchomości ustalonej na dzień zmiany jej sposobu użytkowania. Jeżeli składnik aktywów wykorzystywany przez Grupę staje się nieruchomością inwestycyjną, Grupa stosuje zasady opisane w części Rzeczowe aktywa trwałe aż do dnia zmiany sposobu użytkowania tej nieruchomości.



## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 3. Istotne zasady rachunkowości (c.d.)

#### (g) Zapasy lokali mieszkalnych

Na zapasy składają się projekty deweloperskie związane z realizacją wielorodzinnych budynków mieszkalnych dla klientów indywidualnych. Zapasy wycenia się po cenie nabycia nie wyższej od możliwej do uzyskania ceny sprzedaży netto. Cena nabycia obejmuje koszty poniesione w związku z budową projektu.

Koszty związane z budową projektów ujmowane jako zapas lokali:

- koszty poniesione na realizację projektu lub fazy projektu, który nie jest w stanie zdatnym do sprzedaży (produkcja w toku),
- koszty poniesione w odniesieniu do niesprzedanych lokali, a związanych z projektem lub fazą projektu gotową do sprzedaży (wyroby gotowe).

Koszty budowy projektu obejmują:

- a) grunty lub prawo wieczystego użytkowania,
- b) koszty budowy dla generalnego wykonawcy inwestycji mieszkaniowej,
- c) koszty planowania i projektowania,
- d) opłaty za wieczyste użytkowanie gruntu oraz podatek od nieruchomości, poniesione w okresie realizacji projektu,
- e) koszty finansowania w zakresie bezpośrednio związanym z realizacją projektu (zob. istotne zasady rachunkowości (l)),
- f) opłaty na rzecz specjalistów związane z realizacją projektu,
- g) koszty ogólne budowy oraz inne koszty bezpośrednie.

W momencie sprzedaży zapasy ujmowane są w sprawozdaniu z całkowitych dochodów jako koszt własny sprzedaży.

#### (h) Należności z tytułu dostaw i usług oraz inne

Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności są wyceniane według zamortyzowanego kosztu pomniejszonego o odpisy z tytułu trwałej utraty wartości.

#### (i) Kapitały

##### (i) Kapitał zakładowy

Kapitał zakładowy obejmuje wpływy z tytułu emisji nowych akcji zwykłych według ich wartości nominalnej opłacone gotówką.

##### (ii) Kapitał zapasowy z emisji akcji powyżej ich wartości nominalnej

Kapitał zapasowy pochodzi z nadwyżki wpływów z emisji akcji ponad ich wartość nominalną. Koszty emisji akcji zmniejszają wartość kapitału zapasowego.

#### (j) Odpisy z tytułu utraty wartości aktywów

##### (i) Aktywa finansowe

Odpis z tytułu utraty wartości aktywów finansowych jest ujmowany w momencie, gdy występują obiektywne przesłanki, że zaistniały zdarzenia, które mogą mieć negatywny wpływ na wartość przyszłych przepływów pieniężnych związanych z danym składnikiem aktywów.

Utrata wartości w odniesieniu do aktywów finansowych wycenianych według zamortyzowanego kosztu szacowana jest jako różnica między ich wartością bilansową a wartością bieżącą przyszłych przepływów pieniężnych zdyskontowanych przy użyciu pierwotnej efektywnej stopy procentowej.

Wartość bilansowa aktywów finansowych o jednostkowo istotnej wartości jest osobno poddawana ocenie. Pozostałe aktywa finansowe są oceniane pod kątem utraty wartości zbiorczo, pogrupowane według podobnego poziomu ryzyka kredytowego.

Wszystkie odpisy z tytułu trwałej utraty wartości aktywów ujmowane są w sprawozdaniu z całkowitych dochodów.

Odpisy z tytułu utraty wartości są odwracane, jeśli odwrócenie to może być obiektywnie przypisane do zdarzenia po dniu ujęcia straty z tytułu utraty wartości. Odpisy z tytułu utraty wartości w odniesieniu do aktywów finansowych wycenianych według zamortyzowanego kosztu są odwracane w sprawozdaniu z całkowitych dochodów.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 3. Istotne zasady rachunkowości (c.d.)

#### (ii) Aktywa niefinansowe

Wartość bilansowa aktywów niefinansowych Grupy poddawana jest ocenie na każdy dzień bilansowy w celu stwierdzenia, czy występują przesłanki wskazujące na utratę ich wartości. W przypadku wystąpienia takich przesłanek dokonuje się szacunku wartości odzyskiwalnej aktywów.

Odpis z tytułu utraty wartości ujmowany jest w momencie, kiedy wartość bilansowa składnika aktywów przewyższa jego wartość odzyskiwalną.

Wartość odzyskiwalna aktywów definiowana jest jako wyższa spośród wartości użytkowej lub ich wartości godziwej pomniejszonej o koszty niezbędne do doprowadzenia sprzedaży do skutku. Przy szacowaniu wartości użytkowej przyszłe przepływy pieniężne dyskontowane są do wartości bieżącej przy użyciu stopy procentowej przed opodatkowaniem, która odzwierciedla aktualną rynkową ocenę wartości pieniądza w czasie oraz czynniki ryzyka charakterystyczne dla danego składnika aktywów.

Odpisy z tytułu utraty wartości rozpoznane w poprzednich okresach są poddawane na każdy dzień bilansowy ocenie, czy zaszły przesłanki wskazujące na zmniejszenie utraty wartości lub jej całkowite odwrócenie. Odpis aktualizujący z tytułu utraty wartości jest odwracany, jeżeli zmieniły się szacunki zastosowane do ustalenia wartości odzyskiwalnej. Odpis z tytułu utraty wartości odwracany jest tylko do wysokości wartości bilansowej składnika aktywów pomniejszonej o odpisy amortyzacyjne, jaka byłaby wykazana w sytuacji, gdyby odpis z tytułu utraty wartości nie został ujęty.

#### (k) Rezerwy

Rezerwa zostaje ujęta w przypadku, gdy na Grupie ciąży możliwy do oszacowania i wynikający z przeszłych zdarzeń obowiązek (prawny lub zwyczajowy) i prawdopodobne jest, że wypełnienie tego obowiązku wiązać się będzie z wypływem korzyści ekonomicznych. Rezerwy są szacowane poprzez dyskontowanie oczekiwanych przyszłych przepływów środków pieniężnych w oparciu o stopę przed opodatkowaniem, która odzwierciedla bieżące szacunki rynkowe zmian wartości pieniądza w czasie i ryzyko związane z danym składnikiem pasywów.

#### (l) Koszty finansowania zewnętrznego

Koszty finansowania zewnętrznego związane z wytworzeniem składnika zapasów, których przygotowanie do użytkowania bądź sprzedaży wymaga znacznego okresu czasu, są kapitalizowane jako część kosztu wytworzenia tych aktywów.

Skapitalizowane odsetki są kalkulowane przy użyciu średnio ważonego kosztu finansowania zewnętrznego po skorygowaniu o koszty finansowania zewnętrznego związanego z konkretnymi projektami. W przypadku, gdy pożyczki związane są z konkretnymi projektami inwestycyjnymi, wartość skapitalizowanych odsetek jest równa różnicy między wartością brutto odsetek naliczonych od tych pożyczek, a przychodem powstałym z tymczasowego inwestowania pozyskanych środków. Odsetki są kapitalizowane od momentu rozpoczęcia prac inwestycyjnych do ich zakończenia. Kapitalizacja kosztów finansowania zostaje zawieszona, jeżeli występują długotrwałe okresy wstrzymania inwestycji.

#### (m) Podatek dochodowy

Podatek dochodowy obejmuje część bieżącą i część odroczoną. Podatek bieżący stanowi zobowiązanie podatkowe z tytułu dochodu do opodatkowania za dany rok, ustalone przy zastosowaniu stawek podatkowych obowiązujących na dzień bilansowy oraz korekty podatku dotyczącego lat ubiegłych. Podatek bieżący jest obliczany zgodnie z przepisami podatkowymi obowiązującymi w jurysdykcji właściwej dla siedziby poszczególnych spółek.

Podatek odroczony wyliczany jest przy zastosowaniu metody bilansowej, dla wszystkich różnic przejściowych pomiędzy wartością aktywów i zobowiązań ustalaną dla celów podatkowych a ich wartością bilansową, oraz strat podatkowych, z wyjątkiem początkowego ujęcia aktywów lub pasywów z transakcji, która nie stanowi transakcji połączenia jednostek gospodarczych i w momencie jej zawierania nie ma wpływu ani na wynik finansowy brutto, ani na dochód do opodatkowania. Podatek odroczony wyceniany z zastosowaniem stawek podatkowych, które według przewidywań będą obowiązywać w okresie, gdy różnice przejściowe zostaną odwrócone, przyjmując za podstawę stawki i przepisy podatkowe obowiązujące na dzień bilansowy, lub takie, których obowiązywanie w przyszłości jest pewne na dzień bilansowy.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 3. Istotne zasady rachunkowości (c.d.)

#### (m) Podatek dochodowy (c.d.)

Aktywa z tytułu podatku odroczonego są ujmowane do wysokości, do której jest prawdopodobne, iż osiągnięty zostanie dochód do opodatkowania, który pozwoli na realizację różnic przejściowych. Aktywa z tytułu podatku odroczonego podlegają przeglądowi na każdy dzień bilansowy i obniżane są w zakresie, w jakim nie jest prawdopodobne osiągnięcie dochodu do opodatkowania wystarczającego do częściowego lub całkowitego zrealizowania różnic przejściowych.

#### (n) Zysk na akcję

Grupa wykazuje zysk podstawowy i rozwodniony zysk na jedną akcję (EPS). Kalkulacja podstawowego zysku na akcję opiera się na kalkulacji średniej ważonej ilości akcji zwykłych w roku obrotowym. Rozwodniony zysk na akcję obliczany jest poprzez skorygowanie zysku przypadającego na posiadaczy akcji zwykłych oraz średniej ilości akcji zwykłych o wpływ potencjalnych akcji zwykłych, obejmujących udzielone opcje na akcje oraz prawa do akcji przyznane pracownikom.

#### (o) Udzielone opcje na akcje

##### Transakcje rozliczane w instrumentach kapitałowych

Wartość godziwa opcji na akcje przyznawanych kierownictwu i innym pracownikom w dniu ich przyznania jest ujmowana w sprawozdaniu z całkowitych dochodów jako koszt wynagrodzeń pracowniczych w korespondencji ze zwiększeniem kapitałów w pozycji Zyski zatrzymane przez okres, w którym pracownik będzie posiadał bezwarunkowe prawo do opcji. Kwota ujętego kosztu jest korygowana dla odzwierciedlenia aktualnej liczby opcji, które przysługują.

##### Transakcje rozliczane w gotówce

Koszty transakcji rozliczanych w gotówce są początkowo wyceniane w wartości godziwej na dzień przyznania. Wartość godziwa jest odpisywana w koszty w trakcie okresu, do dnia nabycia uprawnień z rozpoznaniem odpowiedniego zobowiązania. Zobowiązanie jest przeszacowywane do wartości godziwej na każdy dzień bilansowy, włącznie z dniem rozliczenia, przy czym zmiany wartości godziwej są ujmowane w kosztach świadczeń pracowniczych.

#### (p) Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty ujmowane w bilansie obejmują środki pieniężne na rachunkach bankowych oraz w kasie oraz depozyty krótkoterminowe o terminie zapadalności do trzech miesięcy, z wyjątkiem depozytów zabezpieczających.

Na potrzeby skonsolidowanego sprawozdania z przepływów pieniężnych na środki pieniężne i ich ekwiwalenty składają się środki pieniężne i depozyty krótkoterminowe, jak opisano powyżej, pomniejszone o kredyty w rachunkach bieżących.

#### (q) Inwestycje w wspólnych przedsięwzięciach

Wspólne przedsięwzięcie jest to rodzaj wspólnego ustalenia umownego, w których strony mające wspólną kontrolę, posiadają prawa do aktywów netto wspólnego przedsięwzięcia. Wspólna kontrola jest to określony w umowie podział kontroli nad przedsięwzięciem, który istnieje tylko wtedy, gdy decyzje wymagają jednomyślnej zgody stron sprawujących współkontrolę.

Zgodnie z metodą praw własności inwestycja we wspólnym przedsięwzięciu jest początkowo ujmowana według ceny nabycia. Wartość bieżąca inwestycji jest dostosowywana tak, aby odzwierciedlić zmiany w części aktywów netto przypadającej Grupie a następujące po dniu utworzenia wspólnego przedsięwzięcia. Wartość firmy związana ze wspólnym przedsięwzięciem jest włączana w wartość inwestycji, toteż nie testuje się jej na utratę wartości w sposób niezależny.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 3. Istotne zasady rachunkowości (c.d.)

#### (q) Inwestycje w wspólnych przedsięwzięciach (c.d.)

Sprawozdanie z Całkowitych Dochodów obejmuje udział Grupy w wyniku wypracowanym w ramach wspólnego przedsięwzięcia w danym roku obrotowym. Każda zmiana w innych dochodach całkowitych w ramach wspólnego przedsięwzięcia jest prezentowana jako zmiana w innych dochodach całkowitych Grupy. Dodatkowo, jeśli w ramach wspólnego przedsięwzięcia wystąpiła zmiana odnoszona bezpośrednio na kapitał własny, to, o ile jest to możliwe, Grupa rozpoznaje swój udział w tej zmianie w Sprawozdaniu ze Zmian w Kapitale Własnym. Niezrealizowane zyski i straty będące wynikiem transakcji pomiędzy podmiotami działającymi w ramach wspólnego przedsięwzięcia lub należącymi do Grupy są eliminowane do wysokości udziału we wspólnym przedsięwzięciu.

Łączny udział Grupy w wyniku wypracowanym w ramach wspólnego przedsięwzięcia odzwierciedla zysk/stratę po opodatkowaniu i uwzględnieniu udziału przypadającego akcjonariuszom mniejszościowym w jednostkach zależnych w ramach wspólnego przedsięwzięcia.

Sprawozdania finansowe w ramach wspólnego przedsięwzięcia są przygotowywane na ten sam rok obrotowy co sprawozdanie finansowe Grupy. W razie konieczności wprowadzane są zmiany w obowiązujących zasadach rachunkowości, tak by odpowiadały one zasadom obowiązującym w Grupie.

Po zastosowaniu metody praw własności, Grupa podejmuje decyzję, czy zachodzi konieczność rozpoznania straty z tytułu utraty wartości inwestycji w ramach wspólnego przedsięwzięcia. Na każdy dzień bilansowy Grupa ocenia, czy istnieją jakiegokolwiek przesłanki wskazujące na to, że mogła nastąpić utrata wartości inwestycji w ramach wspólnego przedsięwzięcia. W razie stwierdzenia, że przesłanki takie zachodzą, Grupa szacuje wartość kwoty odpisu, jako różnicę pomiędzy wartością odzyskiwalną a wartością bieżącą inwestycji w ramach wspólnego przedsięwzięcia. Następnie odpis z tytułu utraty wartości rozpoznawany jest jako składowa „Udział w zysku/(stracie) w ramach wspólnego przedsięwzięcia” w Sprawozdaniu z Całkowitych Dochodów.

W momencie utraty współkontroli w ramach wspólnego przedsięwzięcia Grupa wycenia i rozpoznaje inwestycję w ramach wspólnego przedsięwzięcia w wartości godziwej. Różnica pomiędzy wartością bieżącą inwestycji w ramach wspólnego przedsięwzięcia w momencie utraty współkontroli a wartością godziwą tej inwestycji oraz przychodami z jej sprzedaży jest ujmowana w Sprawozdaniu z Całkowitych Dochodów za dany okres obrotowy.

#### (r) Świadczenia na rzecz pracowników

Zobowiązania wynikające z planu emerytalnego są rozpoznawane w sprawozdaniu z całkowitych dochodów jako koszt w momencie ich poniesienia.

Jednostki zależne Spółki w Polsce, zgodnie z obowiązującymi przepisami, są zobowiązane do pobierania i odprowadzania składek na przyszłe świadczenia emerytalne pracowników. Świadczenia te zgodnie z MSR 19 „Świadczenia na rzecz pracowników”, stanowią program państwowy oraz mają charakter programu określonych składek. W związku z powyższym spółki zależne należące do Grupy nie są zobowiązane do wypłaty w przyszłości świadczeń emerytalnych, a ich zobowiązanie jest ograniczone do terminowego opłacania składek.

#### (s) Wartość godziwa

Grupa wycenia nieruchomości inwestycyjne do wartości godziwej na każdy dzień bilansowy. Wartości godziwe instrumentów finansowych wycenianych według zamortyzowanego kosztu są ujawnione w notach 36 i 37.

Wartość godziwa jest to cena składnika aktywów, za jaką mógłby on zostać wymieniony, a zobowiązania uregulowane, na warunkach transakcji rynkowej pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi nie powiązanimi ze sobą stronami. Wycena wartości godziwej opiera się na założeniu, że transakcja sprzedaży składnika aktywów lub przeniesienie zobowiązania odbywa się albo:

- Na rynku głównym dla danego składnika aktywów lub zobowiązania, albo
- W przypadku braku rynku głównego, na najkorzystniejszym rynku dla tego składnika aktywów lub zobowiązania.

Główny lub najkorzystniejszy rynek musi być dostępny dla Grupy.

Wartość godziwa składnika aktywów lub zobowiązania jest mierzona przy założeniu, że uczestnicy rynku przy wycenie aktywów i zobowiązań kierują się swoim najlepszym interesem gospodarczym.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 3. Istotne zasady rachunkowości (c.d.)

#### (s) Wartość godziwa (c.d.)

Wycena wartości godziwej aktywów niefinansowych bierze pod uwagę zdolność uczestnika rynku do generowania korzyści ekonomicznych poprzez wykorzystanie składnika aktywów w najkorzystniejszy sposób lub sprzedanie go innemu uczestnikowi rynku, który wykorzysta ten składnik aktywów w najkorzystniejszy sposób.

Grupa wykorzystuje techniki wyceny wartości godziwej odpowiednie do sytuacji i dla których odpowiednie dane są dostępne. Maksymalizuje się wykorzystanie obserwowalnych danych wejściowych, a minimalizuje wykorzystanie nieobserwowalnych danych wejściowych.

Wszystkie aktywa i zobowiązania, których wartość godziwa jest mierzona lub ujawniana w sprawozdaniu finansowym są klasyfikowane w hierarchii wartości godziwej, opisanej jak poniżej, na podstawie danych wejściowych najniższego poziomu, który jest istotny dla wyceny wartości godziwej jako całości:

- Poziom 1 — ceny notowane (nieskorygowane) z aktywnych rynków dla identycznych aktywów lub zobowiązań;
- Poziom 2 — dane wejściowe inne niż ceny notowane ujęte na poziomie 1, które są obserwowalne dla aktywów i zobowiązań w sposób bezpośredni (jako ceny) lub pośrednio (bazujące na cenach);
- Poziom 3 — dane wejściowe dla aktywów i zobowiązań nie są oparte na możliwych do zaobserwowania danych rynkowych (dane wejściowe nieobserwowalne).

W przypadku aktywów i zobowiązań, które są rozpoznawane w sprawozdaniu finansowym w sposób cykliczny Grupa określa, czy miały miejsce przejścia pomiędzy poziomami hierarchii poprzez ponowną ocenę klasyfikacji (na podstawie najniższego poziomu danych wejściowych istotnych dla ogólnej wyceny wartości godziwej) na koniec każdego okresu sprawozdawczego.

### 4. Standardy, które zostały opublikowane, ale nie obowiązują

Następujące standardy, zmiany oraz interpretacje zostały zatwierdzone przez Unię Europejską, ale nie są obowiązujące na dzień 31 grudnia 2014 roku i nie zostały zastosowane przy sporządzaniu Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego:

- MSSF 9 *Instrumenty finansowe: klasyfikacja i wycena* (opublikowany dnia 24 lipca 2014) – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 lipca 2018 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania niezatwierdzony przez UE,
- KIMSF 21 *Opłaty publiczne* (opublikowany dnia 20 maja 2013) – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się od dnia 1 stycznia 2014 - w UE mający zastosowanie najpóźniej dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 17 czerwca 2014 roku lub później,
- Poprawki do MSR 19 *Programy określonych świadczeń: składki pracowników* (opublikowane dnia 21 listopada 2013 roku) – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się od dnia 1 stycznia 2014 roku lub później – w UE mający zastosowanie najpóźniej dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 lutego 2015 roku lub później,
- Coroczne zmiany MSSF 2010-2012 (opublikowane dnia 12 grudnia 2013) – poszczególne poprawki mają zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się od dnia 1 lipca 2014 roku lub później - w UE mający zastosowanie najpóźniej dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 lutego 2015 roku lub później,
- Coroczne zmiany MSSF 2011-2013 (opublikowane dnia 12 grudnia 2013) – poszczególne poprawki mają zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się od dnia 1 lipca 2014 roku lub później - w UE mający zastosowanie najpóźniej dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2015 roku lub później,
- MSSF 14 *Regulacyjne rozliczenia międzyokresowe* (opublikowany dnia 30 stycznia 2016) – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się od dnia 1 stycznia 2016 roku – decyzja odnośnie do zatwierdzenia Standardu do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania nie została podjęta przez Europejską Grupę Doradcą ds. Sprawozdawczości Finansowej (EFRAG) - do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania niezatwierdzony przez UE,



## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 4. Standardy, które zostały opublikowane, ale nie obowiązują (c.d.)

- Poprawki do MSSF 11 *Ujmowanie nabycia udziałów we wspólnych działaniach* (opublikowane dnia 6 maja 2014) - mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2016 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania niezatwierdzone przez UE,
- Poprawki do MSR 16 oraz MSR 38 *Doprecyzowanie dopuszczalnych metod amortyzacji* (opublikowane dnia 12 maja 2014) - mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2016 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania niezatwierdzone przez UE,
- MSSF 15 *Przychody z umów z klientami* (opublikowany 28 maja 2014) - mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2017 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania niezatwierdzone przez UE,
- Poprawki do MSR 16 oraz MSR 41 *Rolnictwo: Rośliny uprawne* (opublikowane dnia 30 czerwca 2014) - mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2016 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania niezatwierdzone przez UE,
- Poprawki do MSR 27 *Metoda praw własności w jednostkowym sprawozdaniu finansowym* (opublikowane dnia 12 sierpnia 2014) - mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2016 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania niezatwierdzone przez UE,
- Poprawki do MSSF 10 oraz MSR 28 *Sprzedaż lub wniesienie aktywów pomiędzy Inwestorem a jego jednostką zależną i wspólnym przedsięwzięciem* (opublikowane dnia 11 września 2014) - mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2016 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania niezatwierdzone przez UE,
- Coroczne zmiany MSSF 2012-2014 (opublikowane dnia 25 września 2014) - mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2016 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania niezatwierdzone przez UE,
- Poprawki do MSSF 10, MSSF 12 oraz MSR 28 *Jednostki inwestycyjne: wyjątek w zakresie konsolidacji* (opublikowane dnia 18 grudnia 2014) - mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2016 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania niezatwierdzone przez UE,
- Poprawki do MSR 1 *Inicjatywa dotycząca ujawniania informacji* (opublikowane dnia 18 grudnia 2014) - mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2016 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania niezatwierdzone przez UE,

Spółka nigdy nie przyjęła innych standardów, interpretacji oraz poprawek, które zostały wydane, ale jeszcze nie obowiązują.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 5. Sprawozdawczość według segmentów działalności

Segmenty operacyjne Grupy zostały zdefiniowane jako spółki zależne realizujące poszczególne projekty mieszkaniowe, które dla celów raportowania zostały zgrupowane. Segmentacja dla celów sprawozdawczych została dokonana w oparciu o kryterium lokalizacji geograficznej (Warszawa, Poznań, Wrocław oraz Szczecin) oraz typu projektu (mieszkania, domy). Ponadto, dla dwóch konkretnych aktywów sprawozdanie według segmentów działalności sporządzono w oparciu o rodzaj przychodu, jakim jest przychód z tytułu wynajmu nieruchomości inwestycyjnej.

W ocenie Zarządu zidentyfikowane segmenty mają podobną charakterystykę ekonomiczną. Grupowanie segmentów dla celów sprawozdawczych według typu projektu w ramach poszczególnych lokalizacji geograficznych wynika z faktu, że to właśnie lokalizacja projektu oraz typ projektu determinują średnią marżę możliwą do zrealizowania na projekcie oraz czynniki ryzyka związane z danym projektem. Biorąc pod uwagę fakt, iż proces budowy mieszkań i domów oraz charakterystyka klientów kupujących mieszkania i domy jest inna, dla celów sprawozdawczości segmentów oraz dla celów ujawnień dokonano grupowania w oparciu o kryterium lokalizacji geograficznej projektu oraz jego typu.

Wyniki segmentu, aktywa oraz zobowiązania, zawierają pozycje bezpośrednio związane z segmentem oraz takie, które mogą zostać przypisane pośrednio na podstawie uzasadnionych kryteriów. Nieprzypisane straty za rok obrotowy zawierają koszty siedziby Spółki, aktywa nieprzypisane obejmują przede wszystkim nieprzydzielone środki pieniężne i ich ekwiwalenty oraz aktywo i rezerwę z tytułu podatku dochodowego. Nieprzypisane zobowiązania obejmują przede wszystkim zobowiązania z tytułu podatku dochodowego oraz obligacje o zmiennym oprocentowaniu.

Dane zaprezentowane w tabelach poniżej zostały zgrupowane w oparciu o kryterium lokalizacji geograficznej projektu oraz jego typu.

	Na dzień 31 grudnia 2014										
	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
Aktywa segmentu	479 849	33 513	9 217	115 975	-	93 522	2 612	58 293	7 710	-	800 691
Aktywa nieprzypisane	-	-	-	-	-	-	-	-	-	40 786	40 786
<b>Razem aktywa</b>	<b>479 849</b>	<b>33 513</b>	<b>9 217</b>	<b>115 975</b>	<b>-</b>	<b>93 522</b>	<b>2 612</b>	<b>58 293</b>	<b>7 710</b>	<b>40 786</b>	<b>841 477</b>
Zobowiązania segmentu	162 784	1 134	-	23 436	-	25 622	-	4 758	-	-	217 734
Zobowiązania nieprzypisane	-	-	-	-	-	-	-	-	-	172 402	172 402
<b>Razem zobowiązania</b>	<b>162 784</b>	<b>1 134</b>	<b>-</b>	<b>23 436</b>	<b>-</b>	<b>25 622</b>	<b>-</b>	<b>4 758</b>	<b>-</b>	<b>172 402</b>	<b>390 136</b>

	Na dzień 31 grudnia 2013 (przekształcone)										
	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
Aktywa segmentu	375 542	40 161	9 840	133 607	-	75 327	2 585	60 301	7 688	-	705 051
Aktywa nieprzypisane	-	-	-	-	-	-	-	-	-	39 985	39 985
<b>Razem aktywa</b>	<b>375 542</b>	<b>40 161</b>	<b>9 840</b>	<b>133 607</b>	<b>-</b>	<b>75 327</b>	<b>2 585</b>	<b>60 301</b>	<b>7 688</b>	<b>39 985</b>	<b>745 036</b>
Zobowiązania segmentu	108 466	9 774	-	24 737	-	588	-	1 279	-	-	144 844
Zobowiązania nieprzypisane	-	-	-	-	-	-	-	-	-	133 636	133 636
<b>Razem zobowiązania</b>	<b>108 466</b>	<b>9 774</b>	<b>-</b>	<b>24 737</b>	<b>-</b>	<b>588</b>	<b>-</b>	<b>1 279</b>	<b>-</b>	<b>133 636</b>	<b>278 480</b>

\* Niektóre kwoty nie odpowiadają skonsolidowanemu sprawozdaniu finansowemu na dzień 31 grudnia 2013 roku, gdyż uwzględniają korekty opisane w Nocie 2 ( f ) ( patrz. strony 59 i 60 ).



## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 5. Sprawozdawczość według segmentów działalności (c.d.)

	Za rok zakończony 31 grudnia 2014 roku										
	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
Przychody	103 463	3 241	826	39 537	-	1 252	-	4 836	-	-	153 155
Wynik segmentu	14 484	(2 532)	522	136	-	(7 839)	(4)	(2 141)	(4)	-	2 622
Wynik nieprzypisany	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(18 436)	(18 436)
<b>Wynik działalności operacyjnej**</b>	<b>14 484</b>	<b>(2 532)</b>	<b>522</b>	<b>136</b>	<b>-</b>	<b>(7 839)</b>	<b>(4)</b>	<b>(2 141)</b>	<b>(4)</b>	<b>(18 436)</b>	<b>(15 814)</b>
Przychody finansowe netto	268	(284)	-	(102)	-	65	-	76	-	(2 893)	(2 870)
Wynik przed opodatkowaniem	14 752	(2 816)	522	34	-	(7 774)	(4)	(2 065)	(4)	(21 329)	(18 684)
Podatek dochodowy											3 469
<b>Zysk netto okresu</b>											<b>(15 215)</b>
Wydatki inwestycyjne	-	-	-	-	-	-	-	-	-	792	792

	Za rok zakończony 31 grudnia 2013 roku (przekształcone *)										
	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
Przychody	166 153	9 974	772	9 321	-	8 809	-	11 996	-	-	207 025
Wynik segmentu	35 129	(828)	1 203	(900)	-	(575)	(4)	301	(4)	-	34 322
Wynik nieprzypisany	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(16 266)	(16 266)
<b>Wynik działalności operacyjnej**</b>	<b>35 129</b>	<b>(828)</b>	<b>1 203</b>	<b>(900)</b>	<b>-</b>	<b>(575)</b>	<b>(4)</b>	<b>301</b>	<b>(4)</b>	<b>(16 266)</b>	<b>18 056</b>
Przychody finansowe netto	123	(22)	-	108	-	32	-	12	-	(1 223)	(970)
Wynik przed opodatkowaniem	35 252	(850)	1 203	(792)	-	(543)	(4)	313	(4)	(17 489)	17 086
Podatek dochodowy											958
<b>Zysk netto okresu</b>											<b>18 044</b>
Wydatki inwestycyjne	-	-	-	-	-	-	-	-	-	713	713
Przychody											

\* Niektóre kwoty nie odpowiadają skonsolidowanemu sprawozdaniu finansowemu na dzień 31 grudnia 2013 roku, gdyż uwzględniają korekty opisane w Nocie 2 ( f ) ( patrz strony 59 i 60).

\*\* Wynik działalności operacyjnej zawiera udział w stracie poniesionej w ramach wspólnego przedsięwzięcia w kwocie 311 tys. złotych (zaklasyfikowane jako koszt) w roku obrotowym zakończonym dnia 31 grudnia 2014 oraz w kwocie 680 tys. złotych w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2013.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 6. Przychody

Za rok zakończony dnia 31 grudnia <i>w tysiącach złotych</i>	2014	2013
Espresso I	63 264	-
Młody Grunwald I	35 424	-
Verdis I+II	24 324	40 481
Sakura I+II	5 711	62 410
Impressio I	1 252	8 809
Constans	3 241	9 974
Naturalis I+II+III	8 960	17 759
Panoramika I	4 836	11 996
Chilli I+II	1 374	9 276
Chilli III	2 403	-
Gemini II	947	45 395
Inne	1 419	925
<b>Przychody razem</b>	<b>153 155</b>	<b>207 025</b>

### 7. Koszt własny sprzedaży

Za rok zakończony dnia 31 grudnia <i>w tysiącach złotych</i>	2014	2013
Espresso I	50 478	-
Młody Grunwald I	32 944	-
Verdis I+II	18 543	28 343
Sakura I+II	5 045	53 006
Impressio I	1 304	9 011
Constans	3 135	10 320
Naturalis I+II+III	8 188	15 555
Panoramika I	4 280	11 354
Chilli I+II	1 256	8 785
Chilli III	2 267	-
Gemini II	670	27 618
Odpis wartości zapasów	12 471	-
Inne	644	468
<b>Koszt własny sprzedaży razem</b>	<b>141 225</b>	<b>164 460</b>

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 8. Koszty sprzedaży i marketingu

Za rok zakończony dnia 31 grudnia w tysiącach złotych	2014	2013
Koszty reklamy	4 347	5 308
Koszty pośrednictwa	1 546	1 100
Pozostałe	988	413
<b>Koszty sprzedaży i marketingu razem</b>	<b>6 881</b>	<b>6 821</b>

### 9. Koszty administracyjne

Za rok zakończony dnia 31 grudnia w tysiącach złotych		2014	2013
	<i>Nota</i>		
Wynagrodzenia i świadczenia na rzecz pracowników	10	12 561	11 152
Usługi obce		3 362	2 632
Zużycie materiałów i energii		733	674
Amortyzacja		638	627
Podatki i opłaty		156	176
Pozostałe		770	644
<b>Koszty administracyjne razem</b>		<b>18 220</b>	<b>15 905</b>

### 10. Wynagrodzenia i świadczenia na rzecz pracowników

Za rok zakończony dnia 31 grudnia w tysiącach złotych	2014	2013
Wynagrodzenia	10 174	9 590
Plan motywacyjny (opcje)	702	-
Ubezpieczenia społeczne oraz pozostałe świadczenia na rzecz pracowników	1 685	1 562
<b>Razem koszty wynagrodzeń i świadczeń na rzecz pracowników</b>	<b>12 561</b>	<b>11 152</b>
<b>Średnia liczba zatrudnionych<sup>(*)</sup></b>	<b>73</b>	<b>66</b>

(\*) Wszyscy pracownicy zatrudnieni są na terytorium Polski.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 11. Pozostałe koszty

Za rok zakończony dnia 31 grudnia w tysiącach złotych	2014	2013
Koszty utrzymania niesprzedanych mieszkań	1 078	1 621
Koszty napraw gwarancyjnych	827	314
Koszty kar umownych i odszkodowań	129	68
Podatki od czynności cywilnoprawnych i inne składki	137	100
Odpis aktualizujący należności <sup>(1)</sup>	380	36
Koszty badań rynkowych dot. nowych projektów	54	56
Pozostałe	453	413
<b>Pozostałe koszty razem</b>	<b>3 058</b>	<b>2 608</b>

(1) Dodatkowe informacje zawarto w nocie 21.

### 12. Pozostałe przychody

Za rok zakończony dnia 31 grudnia w tysiącach złotych	2014	2013
Przychody z tytułu kar umownych i odszkodowań	55	159
Przychody z czynszów z niesprzedanych mieszkań	313	192
Zysk netto ze sprzedaży rzeczowych środków trwałych	71	152
Pozostałe	287	228
<b>Pozostałe przychody razem</b>	<b>726</b>	<b>731</b>

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 13. Przychody i koszty finansowe

Za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 <i>w tysiącach złotych</i>	Razem	Kwota skapitalizowana	Ujęte w Sprawozdaniu z całkowitych dochodów
Odsetki od udzielonych pożyczek	713	-	713
Odsetki od lokat bankowych	1 199	(9)	1 190
Pozostałe przychody finansowe	54	-	54
<b>Przychody finansowe</b>	<b>1 966</b>	<b>(9)</b>	<b>1 957</b>
Odsetki od zobowiązań finansowych wycenianych wg zamortyzowanego kosztu	(11 936)	8 066	(3 870)
Ujemne różnice kursowe	(25)	-	(25)
Prowizje i opłaty	(2 861)	2 082	(779)
Pozostałe koszty finansowe	(153)	-	(153)
<b>Koszty finansowe</b>	<b>(14 975)</b>	<b>10 148</b>	<b>(4 827)</b>
<b>Wynik operacji finansowych netto</b>	<b>(13 009)</b>	<b>10 139</b>	<b>(2 870)</b>
Za rok zakończony dnia 31 grudnia 2013 <i>W tysiącach złotych</i>	Razem	Kwota skapitalizowana	Ujęte w Sprawozdaniu z całkowitych dochodów
Odsetki od udzielonych pożyczek	758	-	758
Odsetki od lokat bankowych	1 244	(136)	1 108
Pozostałe	758	-	758
<b>Przychody finansowe</b>	<b>2 008</b>	<b>(136)</b>	<b>1 872</b>
Odsetki od zobowiązań finansowych wycenianych	(13 275)	11 698	(1 577)
Ujemne różnice kursowe	(6)	-	(6)
Prowizje i opłaty	(3 262)	2 048	(1 214)
Pozostałe koszty finansowe	(45)	-	(45)
<b>Koszty finansowe</b>	<b>(16 588)</b>	<b>13 746</b>	<b>(2 842)</b>
<b>Wynik operacji finansowych netto</b>	<b>(14 580)</b>	<b>13 610</b>	<b>(970)</b>

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 14. Podatek dochodowy

Za rok zakończony dnia 31 grudnia <i>w tysiącach złotych</i>	2014	2013
<b>Podatek dochodowy bieżący</b>		
Podatek dochodowy za bieżący okres	59	72
Korekta dotycząca poprzedniego okresu	22	(5)
<b>Bieżący podatek dochodowy razem</b>	<b>81</b>	<b>67</b>
<b>Podatek odroczone</b>		
Powstanie i odwrócenie różnic przejściowych	(2 783)	(7 894)
Straty podatkowe wykorzystane/(rozpoznane)	(767)	6 869
<b>Odroczony podatek dochodowy razem</b>	<b>(3 550)</b>	<b>(1 025)</b>
<b>Podatek dochodowy (korzyść) razem</b>	<b>(3 469)</b>	<b>(958)</b>
<b>Uzgodnienie efektywnej stopy podatkowej</b>		
Za rok zakończony dnia 31 grudnia <i>w tysiącach złotych</i>	2013	2012
Zysk/(strata) netto za rok	(15 215)	18 044
Podatek dochodowy (korzyść) razem	(3 469)	(958)
<b>Zysk/(strata) przed opodatkowaniem</b>	<b>(18 684)</b>	<b>17 086</b>
<b>Podatek dochodowy zgodnie ze stawką obowiązującą w Polsce (19%)</b>	<b>(3 550)</b>	<b>3 246</b>
<b>Efekt podatkowy:</b>		
Korekta dotycząca poprzedniego okresu	22	(5)
Koszty niestanowiące kosztów uzyskania przychodów	55	67
Zmiana stanu nierozpoznanego aktywa z tytułu podatku odroczonego w Polsce	(181)	(1 911)
Korzyści podatkowe związane z restrukturyzacją Grupy	(608)	(3 017)
Pozostałe różnice	793	662
<b>Podatek dochodowy (korzyść) za okres</b>	<b>(3 469)</b>	<b>(958)</b>
<b>Efektywna stopa podatkowa</b>	<b>18,57%</b>	<b>-5,61%</b>

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 15. Rzeczowe aktywa trwałe

Za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014	Samochody	Maszyny i urządzenia	Budynki	Razem
<i>W tysiącach złotych</i>				
<b>Wartość brutto</b>				
Saldo na dzień 1 stycznia	1 298	1 614	8 645	11 557
Zwiększenia	474	318	-	792
Przeniesienie z zapasów	-	-	-	-
Zmniejszenia	(263)	-	-	(263)
<b>Saldo zamknięcia</b>	<b>1 509</b>	<b>1 932</b>	<b>8 645</b>	<b>12 086</b>
<b>Umorzenie oraz odpisy z tytułu trwałej utraty wartości</b>				
Saldo na dzień 1 stycznia	698	889	700	2 287
Amortyzacja za okres	203	140	295	638
Zmniejszenia	(263)	-	-	(263)
<b>Saldo zamknięcia</b>	<b>638</b>	<b>1 029</b>	<b>995</b>	<b>2 662</b>
<b>Wartość netto</b>				
Saldo na dzień 1 stycznia	600	725	7 945	9 270
<b>Saldo zamknięcia</b>	<b>871</b>	<b>903</b>	<b>7 650</b>	<b>9 424</b>
<b>Za rok zakończony dnia 31 grudnia 2013</b>				
<i>W tysiącach złotych</i>				
<b>Wartość brutto</b>				
Saldo na dzień 1 stycznia	1 108	1 703	8 551	11 362
Zwiększenia	405	43	265	713
Zmniejszenia	-	-	1 030	1 030
<b>Saldo zamknięcia</b>	<b>(215)</b>	<b>(132)</b>	<b>(1 201)</b>	<b>(1 548)</b>
<b>Wartość brutto</b>	<b>1 298</b>	<b>1 614</b>	<b>8 645</b>	<b>11 557</b>
<b>Umorzenie oraz odpisy z tytułu trwałej utraty wartości</b>				
Saldo na dzień 1 stycznia	811	735	1 156	2 702
Amortyzacja za okres	87	228	312	627
Zmniejszenia	(200)	(74)	(768)	(1 042)
<b>Saldo zamknięcia</b>	<b>698</b>	<b>889</b>	<b>700</b>	<b>2 287</b>
<b>Wartość netto</b>				
Saldo na dzień 1 stycznia	297	968	7 395	8 660
<b>Saldo zamknięcia</b>	<b>600</b>	<b>725</b>	<b>7 945</b>	<b>9 270</b>

#### Odpisy z tytułu trwałej utraty wartości

W latach zakończonych 31 grudnia 2014 roku i 31 grudnia 2013 roku Grupa nie dokonała odpisów z tytułu trwałej utraty wartości rzeczowych aktywów trwałych.



## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 16. Nieruchomości inwestycyjne

Za rok zakończony dnia 31 grudnia <i>w tysiącach złotych</i>	2014	2013
Saldo na dzień 1 stycznia	9 840	8 279
Przeniesione z zapasów	-	787
Sprzedaż	(623)	-
Zmiany wartości godziwej w ciągu roku	-	774
<b>Saldo na dzień 31 grudnia, w tym:</b>	<b>9 217</b>	<b>9 840</b>
<i>Koszt nabycia</i>	<i>4 058</i>	<i>4 434</i>
<i>Korekta wartości godziwej</i>	<i>5 159</i>	<i>5 406</i>

Na dzień 31 grudnia 2014 nieruchomości inwestycyjne obejmowały nieruchomość utrzymywaną w celu czerpania długoterminowych korzyści z tytułu wynajmu oraz wzrostu wartości, które jednocześnie nie były zajmowane przez Grupę. Na nieruchomości inwestycyjne składały się:

- (i) grunt położony w Warszawie (przy ulicy Gwiaździstej 71) oraz budynek biurowy o całkowitej powierzchni użytkowej 1 318 m<sup>2</sup> usytuowany na tym gruncie, wynajmowane osobom trzecim głównie na podstawie umów najmu zawartych na czas nieoznaczony z trzymiesięcznym okresem wypowiedzenia – („Bielany IP”),
- (ii) jeden lokal komercyjny położony w Warszawie (przy Alei KEN – w budynku Gemini I) o całkowitej łącznej powierzchni użytkowej 89 m<sup>2</sup>, wynajmowany osobom trzecim na czas nieokreślony – („Ursynów IP”).

Nieruchomości inwestycyjne zostały wycenione w wartości godziwej na dzień 31 grudnia 2014 oraz na dzień 31 grudnia 2013 roku przez Zarząd. Nieruchomości inwestycyjne zostały także wycenione przez niezależnego rzeczoznawcę, posiadającego odpowiednie uprawnienia, na podstawie aktualnych cen z aktywnego rynku. Obydwie wyceny dały porównywalne rezultaty.

Nieruchomość inwestycyjna na Bielanych (Bielany IP) została wyceniona metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych przy założeniu rocznej stopy dyskontowej równej 8% (w sześcioletnim okresie objętym prognozą) oraz końcowej stopy kapitalizacji równej 6,0%, miesięcznej stawki czynszu na poziomie 35 złotych/m<sup>2</sup> oraz długoterminowego stanu pustostanów równego 10,0%. Założenia na koniec roku 2013 były takie same jak na koniec roku 2014. Nieruchomość inwestycyjna na Ursynowie (Ursynów IP) została wyceniona na podstawie ostatnich porównywalnych transakcji dotyczących sprzedaży podobnych lokali w projektach Gemini I oraz II.

Wartość godziwa zakończonej nieruchomości inwestycyjnej została ustalona jako wartość rynkowa w zgodzie z Międzynarodowymi Standardami Wyceny (IVS – International Valuation Standards) ustalonymi przez IVSC (International Valuation Standards Committee). Wyceny sporządzono przy założeniu braku zadłużenia przez niezależnego rzeczoznawcę posiadającego niezbędne uprawnienia i doświadczenie na lokalnym rynku oraz w obszarze nieruchomości inwestycyjnych.

Zakładając wykorzystanie przy wycenie na dzień 31 grudnia 2014 roku stopy dyskontowej wyższej o 100 punktów bazowych wartość nieruchomości byłaby o 14% niższa (na dzień 31 grudnia 2013: 14% niższa), a kapitał Spółki przypadający akcjonariuszom spadłby o 1,4 milionów złotych (na dzień 31 grudnia 2013 roku o 1,4 milion złotych).

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 17. Pożyczki udzielone jednostkom niepowiązanym

Poniższa tabela prezentuje ruchy na pożyczkach udzielonych jednostkom niepowiązanym:

<b>Za rok zakończony 31 grudnia</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<i>W tysiącach złotych</i>		
<b>Saldo otwarcia</b>	<b>1 473</b>	<b>1 043</b>
Pożyczki udzielone	-	627
Pożyczki spłacone	-	(300)
Odsetki naliczone/(spłata odsetek) od pożyczek bankowych, netto	150	102
<b>Razem saldo zamknięcia</b>	<b>1 623</b>	<b>1 472</b>
<b>Saldo zamknięcia zawiera:</b>		
Aktywa obrotowe	-	843
Aktywa trwałe	1 623	630
<b>Razem saldo zamknięcia</b>	<b>1 623</b>	<b>1 473</b>

Pożyczki zostały udzielone jednemu z udziałowców Ronson Espresso Sp. z o.o.. Na dzień 31 grudnia 2014 roku pożyczki były oprocentowane, według zmiennej stopy procentowej w wysokości 11,8% i 12,2% (zmienna stopa procentowa jest naliczana na podstawie najbardziej aktualnej stopy procentowej naliczanej przez bank od kredytów budowlanych Grupy powiększonej o 7%. Stopa procentowa jest aktualizowana na początku każdego kwartału).

W celu zabezpieczenia spłaty pożyczki Spółka utrzymuje zastaw na udziałach pożyczkobiorcy w Ronson Espresso Sp. z o.o., jak również na części pożyczek udzielonych przez pożyczkobiorcę na rzecz Ronson Espresso Sp. z o.o.

### 18. Inwestycje w ramach wspólnego przedsięwzięcia

<b>Na dzień 31 grudnia</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<i>W tysiącach złotych</i>		
Udzielone pożyczki	18 672	17 071
Udział w zysku/(stracie) w ramach wspólnego przedsięwzięcia	(2 650)	(1 776)
<b>Wartość bilansowa inwestycji Spółki</b>	<b>16 022</b>	<b>15 295</b>

#### Udział w zysku / (stracie) w ramach wspólnego przedsięwzięcia

Inwestycje w ramach wspólnego przedsięwzięcia obejmują 50% udziałów w spółkach wspólnego przedsięwzięcia Ronson IS sp. z o. o. oraz Ronson IS sp. z o o. Sp.k.. Obie inwestycje zostały stworzone w celu przygotowania oraz sprzedaży projektu mieszkaniowego. Inwestycje w ramach wspólnego przedsięwzięcia wykazywane są metodą praw własności w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 18. Inwestycje w ramach wspólnego przedsięwzięcia (c.d.)

#### Udział w zysku / (stracie) w ramach wspólnego przedsięwzięcia

Poniższa tabela prezentuje zmiany udziału w zysku/(stracie) w ramach wspólnego przedsięwzięcia:

Za rok zakończony 31 grudnia	2014	2013
<i>W tysiącach złotych</i>		
<b>Bilans otwarcia</b>	<b>(903)</b>	<b>(223)</b>
Inwestycje we wspólne przedsięwzięcie	-	-
Wynik netto wspólnego przedsięwzięcia za dany rok	(874)	(1 337)
Kompensata wyniku netto w ramach wspólnego przedsięwzięcia z tytułu odsetek między jednostkami powiązanymi	563	657
	<b>(1 214)</b>	<b>(903)</b>
<b>Całkowity wynik netto w ramach inwestycji we wspólnym przedsięwzięciu po kompensacie z odsetkami od pożyczek między jednostkami powiązanymi</b>	<b>(1 436)</b>	<b>(873)</b>
<b>Saldo zamknięcia</b>	<b>(2 650)</b>	<b>(1 776)</b>

Podsumowane informacje finansowe dotyczące inwestycji w ramach wspólnego przedsięwzięcia (na podstawie MSSF) zostały zaprezentowane poniżej.

Na dzień 31 grudnia	2014	2013
<i>W tysiącach złotych</i>		
<b>Aktywa</b>		
Zapasy	31 966	30 702
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	277	43
Pozostałe aktywa obrotowe	152	151
<b>Zobowiązania</b>		
Pożyczki od udziałowców (długoterminowe)	(37 336)	(34 141)
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	(359)	(307)
<b>Kapitał własny</b>	<b>(5 300)</b>	<b>(3 552)</b>
<b>Udział Spółki w aktywach netto</b>	<b>(2 650)</b>	<b>(1 776)</b>

Spółka w ramach wspólnego przedsięwzięcia nie posiadała zobowiązań warunkowych lub zobowiązań inwestycyjnych na dzień 31 grudnia 2014 i dzień 31 grudnia 2013. Wspólne przedsięwzięcie nie może rozporządzać zyskami bez zgody obu udziałowców.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 18. Inwestycje w ramach wspólnego przedsięwzięcia (c.d.)

Skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów w ramach wspólnego przedsięwzięcia:

<b>Dla roku zakończonego dnia 31 grudnia</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<i>W tysiącach złotych</i>		
Koszty administracyjne	(1)	(1)
Koszty sprzedaży i marketingu	(69)	-
Przychody finansowe	-	6
Koszty finansowe	(1 685)	(2 679)
<b>Zysk/(strata) przed opodatkowaniem</b>	<b>(1 755)</b>	<b>(2 674)</b>
Podatek dochodowy	8	-
<b>Zysk netto (działalność kontynuowana)</b>	<b>(1 747)</b>	<b>(2 674)</b>
<b>Całkowite dochody w roku obrotowym (działalność kontynuowana)</b>	<b>(1 747)</b>	<b>(2 674)</b>
<b>Udział Spółki w zysku/(stracie)</b>	<b>(874)</b>	<b>(1 337)</b>

#### Pożyczki udzielone w ramach wspólnego przedsięwzięcia

W poniższej tabeli prezentujemy w pożyczki udzielone w ramach wspólnego przedsięwzięcia

<b>Za rok zakończony 31 grudnia</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<i>W tysiącach złotych</i>		
<b>Bilans otwarcia</b>	<b>16 198</b>	<b>15 192</b>
Udzielone pożyczki	475	350
Naliczone odsetki	1 126	1 313
Kompensata naliczonych odsetek w wyniku od pożyczek do wspólnego przedsięwzięcia	(563)	(657)
	<b>17 236</b>	<b>16 198</b>
<b>Razem skompensowane, naliczone odsetki na koniec okresu</b>	<b>1 436</b>	<b>873</b>
<b>Bilans zamknięcia</b>	<b>18 672</b>	<b>17 071</b>

Termin spłat udzielonych pożyczek przypada na 2017 rok. Na dzień 31 grudnia 2013 roku oraz na dzień 31 grudnia 2014 roku zmienne stopy procentowe kredytów to odpowiednio 8,6 % i 7,2%. (zmienne stopy naliczane są w oparciu o najaktualniejsze wysokości odsetek naliczonych od kredytu budowlanego/pożyczki udzielanej przez banki Grupie, aktualizowane na początku każdego roku kalendarzowego wzrosły o 2%).

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 19. Aktywa oraz rezerwa z tytułu podatku odroczonego

#### Aktywa oraz rezerwa z tytułu podatku odroczonego

Aktywa oraz rezerwa z tytułu podatku odroczonego na początek oraz na koniec okresu obrotowego zostały ujęte w odniesieniu do poniższych pozycji:

<i>W tysiącach złotych</i>	Saldo otwarcia na dzień 1 stycznia 2014	Ujęte w Sprawozdaniu z całkowitych dochodów	Saldo zamknięcia na dzień 31 grudnia 2014
<b>Aktywa z tytułu podatku odroczonego</b>			
Niewykorzystane straty podatkowe	14 735	767	15 502
Odsetki naliczone	4 694	313	5 007
Naliczone koszty okresu	179	263	442
Odpis na produkcję w toku	-	2 341	2 341
Pozostałe	454	34	488
<b>Aktywa z tytułu podatku odroczonego razem</b>	<b>20 062</b>	<b>3 718</b>	<b>23 780</b>
<b>Rezerwa z tytułu podatku odroczonego</b>			
Różnica między podatkową i bilansową wartością zapasów	16 318	493	16 811
Naliczone odsetki	883	(254)	629
Wzrost wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnej	1 027	(47)	980
Pozostałe	611	(24)	587
<b>Rezerwa z tyt. podatku odroczonego razem</b>	<b>18 839</b>	<b>168</b>	<b>19 007</b>
<b>Łączna zmiana podatku odroczonego (patrz nota 14)</b>		<b>(3 550)</b>	
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	20 062		23 780
Rezerwa z tytułu podatku odroczonego	18 839		19 007
Kompensata aktywów z tytułu podatku odroczonego i rezerwy z tytułu podatku odroczonego na poziomie poszczególnych spółek	(8 217)		(9 567)
<b>Aktywa z tytułu podatku odroczonego wykazane w Sprawozdaniu z sytuacji finansowej</b>	<b>11 845</b>		<b>14 213</b>
<b>Rezerwa z tytułu podatku odroczonego wykazana w Sprawozdaniu z sytuacji finansowej</b>	<b>10 622</b>		<b>9 440</b>

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 19. Aktywa oraz rezerwa z tytułu podatku odroczonego (cd.)

<i>W tysiącach złotych</i>	Saldo otwarcia na dzień 1 stycznia 2013	Ujęte w Sprawozdaniu z całkowitych dochodów	Saldo zamknięcia na dzień 31 grudnia 2013
		(przekształcone*)	
<b>Aktywa z tytułu podatku odroczonego</b>			
Niewykorzystane straty podatkowe	21 604	(6 869)	14 735
Odsetki naliczone	2 799	1 895	4 694
Naliczone koszty okresu	225	(46)	179
Pozostałe	454	-	454
<b>Aktywa z tytułu podatku odroczonego razem</b>	<b>25 082</b>	<b>(5 020)</b>	<b>20 062</b>
<b>Rezerwa z tytułu podatku odroczonego</b>			
Różnica między podatkową i bilansową wartością zapasów	22 776	(6 458)	16 318
Naliczone odsetki	640	243	883
Wzrost wartości nieruchomości inwestycyjnej	880	147	1 027
Pozostałe	588	23	611
<b>Rezerwa z tytułu podatku odroczonego razem</b>	<b>24 884</b>	<b>(6 045)</b>	<b>18 839</b>
<b>Łączna zmiana podatku odroczonego (patrz nota 14)</b>		<b>(1 025)</b>	
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	25 082		20 062
Rezerwa z tytułu podatku odroczonego	24 884		18 839
Kompensata aktywów z tytułu podatku odroczonego i rezerwy z tytułu podatku odroczonego na poziomie poszczególnych spółek	(13 367)		(8 217)
<b>Aktywa z tytułu podatku odroczonego wykazane w sprawozdaniu z sytuacji finansowej</b>	<b>11 715</b>		<b>11 845</b>
<b>Rezerwa z tytułu podatku odroczonego wykazana w sprawozdaniu z sytuacji finansowej</b>	<b>11 517</b>		<b>10 622</b>

\* Niektóre kwoty nie odpowiadają skonsolidowanemu sprawozdaniu finansowemu na dzień 31 grudnia 2013 roku, gdyż uwzględniają korekty opisane w Nocie 2 (f) (patrz strony 59 i 60).

### Straty podatkowe możliwe do wykorzystania wygasają w następujących okresach:

<i>W tysiącach złotych</i>	Na dzień 31 grudnia 2014
2015	2 667
2016	3 559
2017	1 709
2018	3 732
2019	3 835
Po 2019	-
<b>Aktywo z tytułu podatku odroczonego wynikające z niewykorzystanych strat podatkowych razem</b>	<b>15 502</b>

### Nierozpoznane rezerwy z tytułu podatku odroczonego

Nie występują nierozpoznane rezerwy z tytułu podatku odroczonego.

### Nierozpoznane aktywa z tytułu podatku odroczonego

Aktywa z tytułu podatku odroczonego są ujmowane do wysokości, w jakiej jest prawdopodobne, iż osiągnięty zostanie dochód do opodatkowania, który pozwoli na realizację aktywów. Nierozpoznane aktywa z tytułu podatku odroczonego odnoszą się głównie do strat podatkowych, których wykorzystanie w okresie, w którym mogą zostać rozliczone, jest mało prawdopodobne.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 19. Aktywa oraz rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego (c.d.)

Spółka nie tworzy na poziomie skonsolidowanym pełnego aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego w kontekście dokonanej restrukturyzacji, ponieważ jego realizacja jest niepewna. Wartość całkowitego nierozpoznanego aktywa z tytułu podatku odroczonego na dzień 31 grudnia 2014 jest szacowana na 18 702 tysięcy złotych (na dzień 31 grudnia 2013: 20 830 tysięcy złotych).

#### Realizacja aktywów z tytułu podatku odroczonego

Oceniając możliwości realizacji aktywów z tytułu podatku odroczonego, Zarząd bierze pod uwagę czy jest bardziej prawdopodobne niż nie, że część lub całość aktywów z tytułu podatku odroczonego zostanie zrealizowana. Realizacja aktywów z tytułu podatku odroczonego jest uzależniona od poziomu dochodów do opodatkowania osiągniętych w okresie, w których te różnice przejściowe będą możliwe do odliczenia. Dokonując oceny Zarząd bierze pod uwagę wykorzystanie rezerwy z tytułu podatku odroczonego, prognozowane przyszłe dochody do opodatkowania oraz strategię podatkową. Aby w całości zrealizować aktywa z tytułu podatku odroczonego (przed dokonaniem kompensaty z rezerwą z tytułu podatku odroczonego), Grupa powinna osiągnąć dochód podatkowy w wysokości około 125.158 tysięcy złotych. Bazując na historycznym poziomie dochodów do opodatkowania oraz prognozach dotyczących przyszłych dochodów do opodatkowania w okresach, w których aktywa z tytułu podatku odroczonego mogą podlegać odliczeniu, Zarząd Spółki wyraża przekonanie, że osiągnięcie przez Grupę korzyści wynikających z realizacji aktywów z tytułu podatku odroczonego jest prawdopodobne. Wartość możliwych do wykorzystania aktywów z tytułu podatku odroczonego może ulec zmniejszeniu w najbliższym czasie, jeżeli wartość szacowanych przyszłych dochodów podlegających opodatkowaniu zostanie obniżona.

Straty podatkowe w Polsce mogą zostać rozliczone w okresie 5 kolejnych lat podatkowych po ich powstaniu, przy czym w danym roku nie można odliczyć więcej niż 50% strat z poszczególnych wcześniejszych lat. W Holandii straty podatkowe można wykorzystać w ciągu 9 lat następujących po okresie, w którym powstały.

#### Zmiany w nierozpoznanych aktywach z tytułu podatku odroczonego

##### Nierozpoznane aktywa z tytułu podatku odroczonego w Polsce

	Saldo na dzień 1 stycznia 2013	Wygasłe straty podatkowe	Zwiększenia/ (Realizacja)	Saldo na dzień 31 grudnia 2013	Wygasłe straty podatkowe	Zwiększenia/ (Realizacja)	Saldo na dzień 31 grudnia 2014
<i>w tysiącach złotych</i>							
Straty podatkowe	7 503	(355)	(1 910)	5 238	(1 435)	(181)	3 622
<b>Razem</b>	<b>7 503</b>	<b>(355)</b>	<b>(1 910)</b>	<b>5 238</b>	<b>(1 435)</b>	<b>(181)</b>	<b>3 622</b>

#### Straty podatkowe możliwe do wykorzystania

Na dzień 31 grudnia	2014			2013		
	Rozpoznane straty podatkowe	Nierozpoznane straty podatkowe	Straty podatkowe razem	Rozpoznane straty podatkowe	Nierozpoznane straty podatkowe	Straty podatkowe razem
<i>w tysiącach złotych</i>						
Niewykorzystane straty za 2009 r.	-	-	-	12 810	5 799	18 609
Niewykorzystane straty za 2010 r.	12 213	6 396	18 609	11 712	11 475	23 187
Niewykorzystane straty za 2011 r.	16 338	6 849	23 187	6 499	7 746	14 245
Niewykorzystane straty za 2012 r.	12 818	1 427	14 245	1 968	2 147	4 115
Niewykorzystane straty za 2013 r.	2 755	1 360	4 115	40 090	404	40 494
Niewykorzystane straty za 2014 r.	37 466	3 029	40 495	-	-	-
<b>Razem niewykorzystane straty podatkowe</b>	<b>81 590</b>	<b>19 061</b>	<b>100 651</b>	<b>73 079</b>	<b>27 571</b>	<b>100 650</b>



## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 19. Aktywa oraz rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego (c.d.)

Ponadto Spółka nie rozpoznaje aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego na stratach podatkowych w Holandii. Szacuje się, że zagregowane straty podatkowe w Holandii możliwe do wykorzystania na dzień 31 grudnia 2014 roku wynoszą 7.177 tysięcy złotych (2013: 6.921 tysięcy złotych).

### 20. Zapasy

Trwająca niestabilność rynków finansowych powoduje chwiejność i niepewność światowych rynków kapitałowych i rynków nieruchomości. Niski poziom płynności na rynku nieruchomości oraz znaczny spadek liczby transakcji doprowadziły do trudności w ustaleniu odpowiedniego poziomu cen. W efekcie, poziomy cen mogą ulegać gwałtownie zmianom w związku z bieżącymi warunkami rynkowymi.

#### Za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014:

	Bilans otwarcia 1 stycznia 2014	Przeniesione do wyrobów gotowych	Zwiększenia	Bilans zamknięcia 31 grudnia 2014
<i>W tysiącach złotych</i>				
Wydatki związane z zakupem gruntu	336 695	(22 606)	79 410	393 499
Koszty prac budowlanych	86 733	(74 717)	143 118	155 134
Koszty planowania i uzyskiwania pozwoleń	24 174	(3 244)	6 387	27 317
Koszty finansowania zewnętrznego <sup>(1)</sup>	77 502	(5 002)	10 139	82 639
Pozostałe	3 772	(1 141)	2 750	5 381
<b>Produkcja w toku</b>	<b>528 876</b>	<b>(106 710)</b>	<b>241 804</b>	<b>663 970</b>

	Bilans otwarcia 1 stycznia 2013	Przeniesione z produkcji w toku	Rozpoznane w sprawozdaniu z całkowitych dochodów	Bilans zamknięcia 31 grudnia 2014
<i>W tysiącach złotych</i>				
<b>Wyroby gotowe</b>	<b>76 439</b>	<b>106 710</b>	<b>(127 940)</b>	<b>55 209</b>

	Bilans otwarcia 1 stycznia 2014	Odpis aktualizujący rozpoznany w sprawozdaniu z całkowitych dochodów		Bilans zamknięcia 31 grudnia 2014
		Zwiększenia	Wykorzystanie	
<i>W tysiącach złotych</i>				
<b>Odpis aktualizujący</b>	<b>(525)</b>	<b>(12 471)</b>	<b>318</b>	<b>(12 678)</b>
<b>Razem zapasy wycenione według niższej z dwóch wartości: kosztu wytworzenia lub wartości sprzedaży netto możliwej do uzyskania</b>	<b>604 790</b>			<b>706 501</b>

(1) Koszty finansowania zewnętrznego kapitalizowane są do zapasów według średniej efektywnej stopy kapitalizacji 7,24%.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 20. Zapasy (c. d.)

Za rok zakończony dnia 31 grudnia 2013:

Przekształcone *	Bilans otwarcia 1 stycznia 2013			Przeniesione do wyrobów gotowych	Zwiększenia	Bilans zamknięcia 31 grudnia 2013
<i>W tysiącach złotych</i>						
Wydatki związane z zakupem gruntu	354 976			(21 377)	3 096	336,695
Koszty prac budowlanych	64 590			(67 883)	90 026	86,733
Koszty planowania i uzyskiwania pozwoleń	20 200			(3 095)	7 069	24,174
Koszty finansowania zewnętrznego **	69 727			(5 835)	13 610	77,502
Pozostałe	2 938			(1 406)	2 240	3,772
<b>Produkcja w toku</b>	<b>512 431</b>			<b>(99 596)</b>	<b>116 041</b>	<b>528,876</b>
	Bilans otwarcia 1 stycznia 2013	Przeniesienie do środków trwałych	Przeniesione do nieruchomości inwestycyjnych	Przniesione z produkcji w toku	Rozpoznane w sprawozdaniu z całkowitych dochodów	Bilans zamknięcia 31 grudnia 2013
<i>W tysiącach złotych</i>						
<b>Wyroby gotowe</b>	<b>142,557</b>	<b>(1 030)</b>	<b>(787)</b>	<b>99,596</b>	<b>(163,897)</b>	<b>76,439</b>
				Odpis aktualizujący rozpoznany w sprawozdaniu z całkowitych dochodów		
	Bilans otwarcia 1 stycznia 2013			Zwiększenie	Wykorzystanie	Bilans zamknięcia 31 grudnia 2013
<b>Odpis wartości zapasów</b>	<b>(1,569)</b>			-	<b>1,044</b>	<b>(525)</b>
<b>Razem zapasy wycenione według niższej z dwóch wartości: kosztu wytworzenia lub wartości netto możliwej do uzyskania</b>	<b>653,419</b>					<b>604,790</b>

\* Niektóre kwoty nie odpowiadają skonsolidowanemu sprawozdaniu finansowemu na dzień 31 grudnia 2013 roku gdyż uwzględniają korekty opisane w Nocie 2 ( f ) ( patrz strony 59 i 60).

\*\*Koszty finansowania zewnętrznego kapitalizowane są do zapasów według średniej efektywnej stopy kapitalizacji 8,6%.

#### Odpis aktualizujący wartość zapasów:

Spółka oceniła wewnętrznie wartość netto możliwą do uzyskania zapasów i pomniejszyła wycenę bilansową w przypadku, gdy wartość netto możliwa do uzyskania była niższa od kosztu wytworzenia. W związku z sytuacją na rynku nieruchomości, na którym Grupa prowadzi działalność, w latach zakończonych 31 grudnia 2014 oraz 31 grudnia 2013 Grupa przeprowadziła analizę zapasów pod kątem ich wyceny do wartości netto możliwej do uzyskania na podstawie najbardziej wiarygodnych dostępnych danych. W wyniku tego przeglądu Grupa nie dokonała odpisu z tytułu aktualizacji wyceny zapasów w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2013, natomiast w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2014 dokonała odpisu aktualizującego wartość zapasów na kwotę 12 471 tysięcy złotych. Wartość ta została ujęta jako część kosztu własnego sprzedaży w Skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów. Zarząd przeanalizował potencjalną utratę wartości zapasów oddzielnie dla każdego projektu w oparciu o prognozowane zyski. Do kalkulacji odzyskiwalnej wartości netto możliwej do uzyskania Spółka zastosowała średnią efektywną stopę kapitalizacji.

#### Wycena zapasów jest następująca:

Na dzień 31 grudnia	2014	2013
<i>W tysiącach złotych</i>		
W koszcie wytworzenia	612 742	589 478
W wartości sprzedaży netto możliwej do uzyskania	93 759	15 312
<b>Zapasy razem</b>	<b>706,501</b>	<b>604,790</b>

Niniejszy dokument jest tłumaczeniem raportu rocznego sporządzonego w języku angielskim. W przypadku wątpliwości, co do interpretacji wersja angielska raportu rocznego jest obowiązująca

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 20. Zapasy (c. d.)

Szczegóły dotyczące zobowiązań warunkowych w stosunku do generalnych wykonawców z tytułu usług budowlanych opisano w nocie 38.

Szczegóły dotyczące wartości bilansowej zapasów użytych do zabezpieczenia kredytów bankowych oraz obligacji o zmiennym oprocentowaniu serii C opisano w nocie 28.

### 21. Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności i przedpłaty

Na dzień 31 grudnia w tysiącach złotych	2014	2013 (przekształcone*)
Należności z tytułu podatku od towarów i usług (VAT)	6 059	4 307
Należności z tytułu dostaw i usług	1 639	3 489
Rozliczenia międzyokresowe	961	1 328
Zaliczki na zakup gruntu	-	28 939
<b>Razem</b>	<b>8 659</b>	<b>38 063</b>

\* Niektóre kwoty nie odpowiadają skonsolidowanemu sprawozdaniu finansowemu na dzień 31 grudnia 2013 roku, gdyż uwzględniają korekty opisane w Nocie 2 ( f ) ( patrz strony 59 i 60).

Na dzień 31 grudnia 2014 oraz 31 grudnia 2013 Grupa nie utworzyła odpisu na nieściągalne należności.

W latach zakończonych 31 grudnia 2014 oraz 31 grudnia 2013 Grupa odpisała nieodzyskiwalne należności ujęte w pozycji „należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności i przedpłaty” w kwotach odpowiednio: 380 tysięcy oraz 36 tysięcy złotych.

### 22. Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe

Na dzień 31 grudnia W tysiącach złotych	2014	2013
Depozyty zabezpieczające spłatę odsetek od kredytów udzielonych Grupie	1 531	768
Pozostałe depozyty zabezpieczające	500	500
<b>Razem krótkoterminowe depozyty bankowe – zabezpieczone</b>	<b>2 031</b>	<b>1 268</b>

Stopa procentowa dla tych depozytów waha się w przedziale od 1,5% do 2% w ujęciu rocznym.

Informacje dotyczące wartości godziwej zabezpieczających krótkoterminowych depozytów bankowych - patrz nota 36.

Informacje dotyczące zastawów na krótkoterminowych depozytach bankowych – patrz nota 30.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 23. Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe

Regulacje obowiązujące od 29 kwietnia 2012 roku nakładają na deweloperów mieszkaniowych działających w Polsce obowiązek utworzenia rachunku powierniczego dla klientów zakupujących mieszkania w czasie trwania prac budowlanych. Zgodnie z tymi regulacjami kwoty zapłacone przez klientów muszą być bezpośrednio wpłacane na rachunek powierniczy, zaś deweloper jest upoważniony do ich wypłacenia po spełnieniu określonych warunków, związanych głównie z postępem prac budowlanych lub w momencie przeniesienia własności mieszkania na rzecz klienta.

Dopóki pieniądze znajdują się na rachunku powierniczym, Spółka nie jest upoważniona do otrzymywania korzyści, ani do rozporządzania w żaden sposób środkami pieniężnymi ulokowanymi na tym rachunku.

Obowiązek ten odnosi się wyłącznie do nowych projektów oferowanych do sprzedaży od dnia 29 kwietnia 2012 roku. Na dzień 31 grudnia 2014 roku Spółka posiada cztery projekty (Kamienica Jeżyce, Impressio II, Moko I, oraz Tamka), które podlegają nowym regulacjom. Na dzień 31 grudnia 2013 roku Spółka posiadała trzy projekty podlegające nowym regulacjom (Chilli III, Impressio II oraz Tamka).

### 24. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty obejmują środki pieniężne na rachunkach bankowych, środki pieniężne w kasie oraz krótkoterminowe depozyty bankowe na żądanie. Środki pieniężne na rachunkach bankowych obejmują depozyty typu overnight oraz krótkoterminowe depozyty z terminem wymagalności od jednego dnia do trzech miesięcy.

Na dzień 31 grudnia	2014	2013 (przekształcone*)
<i>W tysiącach złotych</i>		
Środki pieniężne na rachunkach bankowych oraz w kasie	36 060	24 160
Krótkoterminowe depozyty	34 530	27 993
<b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty</b>	<b>70 590</b>	<b>52 153</b>

\* Niektóre kwoty nie odpowiadają skonsolidowanemu sprawozdaniu finansowemu na dzień 31 grudnia 2013 roku gdyż uwzględniają korekty opisane w Nocie 2 (f) (patrz strony 59 i 60).

Odsetki od środków pieniężnych na rachunkach bankowych naliczane są na podstawie zmiennej stopy procentowej opartej na dziennej stopie depozytowej banku. Na dzień 31 grudnia 2014 oraz 31 grudnia 2013 Grupa utrzymywała depozyty w kwotach odpowiednio 24 906 tysięcy złotych oraz 17 990 tysięcy złotych, natomiast stopy oprocentowania tych depozytów zawierały się w przedziałach, odpowiednio: 1,75% - 1,95% oraz 2% - 2,8%. Termin wymagalności krótkoterminowych depozytów wynosi od jednego dnia do trzech miesięcy i zależy od zapotrzebowania Grupy na środki pieniężne. Na dzień 31 grudnia 2014 oraz 31 grudnia 2013 stopa procentowa dla krótkoterminowych depozytów zawierała się w przedziale, odpowiednio: 1,9% - 3,2 % oraz 2% - 2,8%.

Informacje dotyczące zastawów na rachunkach bankowych - patrz nota 30.

Informacja na temat wartości godziwej środków pieniężnych i ich ekwiwalentów - patrz nota 36.

### 25. Kapitał własny

#### 1) Kapitał akcyjny

Kapitał docelowy Spółki składa się z 800.000.000 akcji o wartości nominalnej 0,02 euro każda. Liczba wyemitowanych akcji zwykłych na dzień 31 grudnia 2014 roku wyniosła 272.360.000 akcji (na dzień 31 grudnia 2013 roku 272.360.000 akcji). Liczba wyemitowanych akcji jest równa liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy, ponieważ nie zostały wyemitowane przez Spółkę akcje uprzywilejowane.

Nie występują ograniczenia odnośnie do wypłaty dywidendy.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 25. Kapitał własny (cd.)

#### 2) Dywidenda

W roku zakończonym dnia 31 grudnia 2014 dywidenda nie została wypłacona akcjonariuszom Spółki. W roku zakończonym dnia 31 grudnia 2013 została wypłacona dywidenda w kwocie 8 170 800 zł tj. w wysokości 0,03 zł na jedną akcję.

### 26. Udziały niekontrolujące

Zmiany w akcjonariacie mniejszościowym w latach zakończonych 31 grudnia 2014 oraz 31 grudnia 2013 roku zostały zaprezentowane poniżej:

Na dzień 31 grudnia	2014	2013
w tysiącach złotych		
<b>Saldo otwarcia</b>	1 883	3 910
Zakup dodatkowych udziałów w jednostce zależnej <sup>(1)</sup>	-	(1 423)
Całkowity zysk (strata) przypadający/a akcjonariuszom mniejszościowym	216	(604)
<b>Saldo zamknięcia</b>	<b>2 099</b>	<b>1 883</b>

*(1) Dnia 18 grudnia 2013 roku Grupa nabyła dodatkowe 13,6% udziałów w spółce Ronson Espresso Sp. z o.o. za 2 950 tysięcy złotych w gotówce. W wyniku tej transakcji Spółka zwiększyła swój udział do 82%. Na dzień 17 grudnia 2013 roku, przed transakcją, łączna wartość księgowa akcji przypadających akcjonariuszom mniejszościowym wynosiła 3 306 tysięcy złotych. W wyniku transakcji kapitał własny przypadający akcjonariuszom mniejszościowym zmniejszył się o 1 423 tysiące złotych, a pozostała kwota 1 527 tysięcy złotych została zaprezentowana jako ruch w zyskach zatrzymanych.*

Skonsolidowane informacje finansowe dotyczące spółki Ronson Espresso Sp. z o. o. (na podstawie MSSF):

Na dzień 31 grudnia	2014	2013
w tysiącach złotych		
<b>Aktywa</b>		
Rzeczowe aktywa trwałe	290	331
Zapasy	36 280	66 248
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	5 653	2 390
Pozostałe aktywa obrotowe	2 785	1 397
<b>Zobowiązania</b>		
Długoterminowe pożyczki od akcjonariuszy	(26 963)	(29 285)
Zabezpieczone kredyty bankowe	(6 283)	(65)
Zaliczki otrzymane	(6 347)	(42 192)
Grupa Ronson	(5 344)	(6 290)
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	<b>71</b>	<b>(7 466)</b>
<b>Kapitał własny</b>	<b>(26 963)</b>	<b>(29 285)</b>

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 26. Akcjonariusze mniejszościowi (c.d)

Skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów dla spółki Ronson Espresso Sp. z o.o. (na podstawie MSSF):

Na dzień 31 grudnia	2014	2013
<i>w tysiącach złotych</i>		
Przychód	63 264	-
Koszty własny sprzedaży	(50 478)	-
Zysk brutto	12 786	-
Koszty administracyjne	(7 200)	(917)
Koszty sprzedaży i marketing	(841)	(793)
Pozostałe przychody /(koszty)	(85)	203
Przychody finansowe	359	14
Koszty finansowe	(1 700)	(1 620)
Zysk /(strata) przed opodatkowaniem	<b>3 319</b>	<b>(3 113)</b>
Podatek dochodowy	(1 813)	463
Zysk netto (działalność kontynuowana)	<b>1 506</b>	<b>(2 650)</b>
Całkowity dochód ogółem (działalność kontynuowana)	<b>1 506</b>	<b>(2 650)</b>

### 27. Zysk netto na jedną akcję

#### Podstawowy i rozwodniony zysk na akcję

Podstawowy zysk przypadający na jedną akcję jest obliczany poprzez podzielenie zysku netto za dany okres przez średnią ważoną liczbę akcji w danym okresie sprawozdawczym. Rozwodniony zysk przypadający na jedną akcję jest obliczany poprzez podzielenie zysku netto przez sumę rocznej średnioważonej liczby akcji zwykłych i średnioważonej liczby akcji zwykłych, które zostałyby wyemitowane w celu wymiany instrumentów rozważających na akcje zwykłe. W roku 2014 oraz 2013 takie instrumenty nie wystąpiły.

#### Średnioważona liczba akcji zwykłych (podstawowa):

Na dzień 31 grudnia	2014	2013
Zysk netto przypadający właścicielom jednostki dominującej (w tysiącach złotych)	(15 431)	18 648
Saldo na początek okresu	272 360 000	272 360 000
<b>Średnioważona liczba akcji zwykłych</b>	<b>272 360 000</b>	<b>272 360 000</b>
<b>Podstawowy zysk na akcję</b>	<b>(0,057)</b>	<b>0,068</b>

Od dnia bilansowego do dnia sporządzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego nie wystąpiły żadne transakcje związane z akcjami Spółki.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 28. Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek

Na dzień 31 grudnia		2014	2013
<i>W tysiącach złotych</i>			
	<i>Nota</i>		
Obligacje o zmiennej stopie procentowej	29	159 749	119 366
Zabezpieczone kredyty bankowe	30	73 704	41 978
Pożyczki od jednostek niepowiązanych	31	2 737	2 657
<b>Zobowiązania razem</b>		<b>236 190</b>	<b>164 001</b>

Informacje na temat umownych warunków oprocentowanych pożyczek i kredytów zaciągniętych przez Grupę zostały przedstawione poniżej. Więcej informacji na temat ekspozycji Grupy na ryzyko stopy procentowej oraz ryzyko walutowe - patrz nota 40.

#### Zobowiązania z tyt. kredytów i pożyczek na dzień 31 grudnia 2014 roku:

<i>W tysiącach złotych</i>	Waluta	Nominalna stopa procentowa	Rok zapadalności	Kapitał	Naliczone odsetki	Oplaty i prowizje	Wartość bilansowa
Obligacje o zmiennej stopie procentowej seria C	PLN	Wibor 6M + 3.75%	2017	83 500	212	(1 381)	82 331
Obligacje o zmiennej stopie procentowej seria D	PLN	Wibor 6M + 4.55%	2016	23 550	68	(307)	23 311
Obligacje o zmiennej stopie procentowej seria E	PLN	Wibor 6M + 4.55%	2016	9 250	310	(47)	9 513
Obligacje o zmiennej stopie procentowej seria F	PLN	Wibor 6M + 3.5%	2018	28 000	174	(479)	27 695
Obligacje o zmiennej stopie procentowej seria G	PLN	Wibor 6M + 4.25%	2018	12 000	127	(183)	11 944
Obligacje o zmiennej stopie procentowej seria H	PLN	Wibor 6M + 4.25%	2018	5 000	33	(78)	4 955
<b>Razem (obligacje o zmiennej stopie procentowej)</b>				<b>161 300</b>	<b>924</b>	<b>(2 475)</b>	<b>159 749</b>
Kredyty bankowe	PLN	Wibor 1M + marża banku	2016	34 174	2	(404)	33 772
Kredyty bankowe	PLN	Wibor 3M + marża banku	2016	40 136	3	(207)	39 932
<b>Razem (kredyty bankowe)</b>				<b>74 310</b>	<b>5</b>	<b>(611)</b>	<b>73 704</b>
Pożyczki od akcjonariuszy mniejszościowych udzielone jednostkom zależnym	PLN	6.8% <sup>(1)</sup>	2016	2 737	-	-	2 737
<b>Razem (jednostki niepowiązane)</b>				<b>2 737</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2 737</b>
<b>Razem</b>				<b>238 347</b>	<b>929</b>	<b>(3 086)</b>	<b>236 190</b>

(1) Odsetki naliczane na podstawie najbardziej aktualnej stopy procentowej naliczanej przez bank od kredytów budowlanych Grupy powiększonej o 2% i aktualizowane na początku każdego roku kalendarzowego.



## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

## 28. Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek (cd.)

Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek na dzień 31 grudnia 2013 roku:

<i>W tysiącach złotych</i>	Waluta	Nominalna stopa procentowa	Rok zapadalności	Kapitał	Naliczone odsetki	Oplaty i prowizje	Wartość bilansowa
Obligacje o zmiennej stopie procentowej seria A	PLN	Wibor 6M + 4.25%	2014	5 000	70	(65)	5 005
Obligacje o zmiennej stopie procentowej seria C	PLN	Wibor 6M + 3.75%	2017	83 500	221	(1 944)	81 777
Obligacje o zmiennej stopie procentowej seria D	PLN	Wibor 6M + 4.55%	2016	23 550	70	(519)	23 101
Obligacje o zmiennej stopie procentowej seria E	PLN	Wibor 6M + 4.55%	2016	9 250	311	(78)	9 483
<b>Razem (obligacje o zmiennej stopie procentowej)</b>				<b>121 300</b>	<b>672</b>	<b>(2 606)</b>	<b>119 366</b>
Kredyty bankowe	PLN	Wibor 1M + Bank's margin	2014	6 557	-	(37)	6 520
Kredyty bankowe	PLN	Wibor 3M + Bank's margin	2014	7 994	-	(64)	7 930
Kredyty bankowe	PLN	Wibor 3M + Bank's margin	2015	28 352	-	(824)	27 528
<b>Razem (kredyty bankowe)</b>				<b>42 903</b>	<b>-</b>	<b>(925)</b>	<b>41 978</b>
Pożyczki od akcjonariuszy mniejszościowych udzielone jednostkom zależnym	PLN	7.2% <sup>(1)</sup>	2016	1 924	733	-	2 657
<b>Razem (jednostki niepowiązane)</b>				<b>1 924</b>	<b>733</b>	<b>-</b>	<b>2 657</b>
<b>Razem</b>				<b>166 127</b>	<b>1 405</b>	<b>(3 531)</b>	<b>164 001</b>

- (1) Odsetki naliczane na podstawie najbardziej aktualnej stopy procentowej naliczanej przez bank od kredytów budowlanych Grupy powiększonej o 2% i aktualizowane na początku każdego roku kalendarzowego.

Wartość bilansowa aktywów zabezpieczających otrzymane kredyty bankowe oraz obligacje o zmiennym oprocentowaniu serii C:

<i>W tysiącach złotych</i>	2014	2013
Zapasy	461 696	350 925
Pozostałe	15 497	16 306
<b>Wartość bilansowa aktywów zabezpieczających</b>	<b>477 193</b>	<b>367 231</b>
<b>Razem kredyty i pożyczki</b>	<b>183 730</b>	<b>123 755</b>

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 29. Obligacje o zmiennym oprocentowaniu

Poniższa tabela przedstawia zmiany z tytułu emisji obligacji o zmiennym oprocentowaniu:

Za rok zakończony dnia 31 grudnia	2014	2013
<i>W tysiącach złotych</i>		
<b>Bilans otwarcia</b>	<b>119 366</b>	<b>88 413</b>
Wykup obligacji	(5 000)	(82 500)
Wpływy z obligacji (serii C, D i E)	45 000	116 300
Koszty emisji	(882)	(2 978)
Zamortyzowane koszty emisji	1 013	1 116
Naliczone odsetki	9 645	8 352
Odsetki spłacone	(9 393)	(9 337)
<b>Bilans zamknięcia</b>	<b>159 749</b>	<b>119 366</b>
<b>Bilans zamknięcia obejmuje:</b>		
Zobowiązania krótkoterminowe	924	5 607
Zobowiązania długoterminowe	158 825	113 759
<b>Bilans zamknięcia</b>	<b>159 749</b>	<b>119 366</b>

Na dzień 31 grudnia 2014 i 31 grudnia 2013 wszystkie kowenanty dla obligacji o zmiennym oprocentowaniu były spełnione.

#### Seria A:

W dniu 18 kwietnia 2014 roku Spółka spłaciła wszystkie pozostałe 500 obligacji serii A.

#### Seria C i D:

Dnia 14 czerwca 2013 roku Spółka wyemitowała 83 500 obligacji serii C oraz 23 550 obligacji serii D o łącznej wartości nominalnej i cenie emisyjnej 107 050 tysięcy złotych. Wartość nominalna jednej obligacji jest równa cenie emisyjnej i wynosi 1 tysiąc złotych. Obligacje serii C zostaną wykupione dnia 14 czerwca 2017 roku, natomiast obligacje serii D zostaną wykupione dnia 14 czerwca 2016 roku. Wykup każdej obligacji nastąpi poprzez zapłatę kwoty równej wartości nominalnej obligacji. Obligacje są oprocentowane według zmiennej stopy procentowej ustalonej w oparciu o stawkę WIBOR dla depozytów sześciomiesięcznych i marżę, odpowiednio, 3,75% oraz 4,55%.

Terminy płatności odsetek są półroczne i przypadają w czerwcu i w grudniu. Warunki emisji obligacji przewidują ponadto postanowienia dotyczące wcześniejszego wykupu obligacji na żądanie obligatariuszy przed dniem 14 czerwca 2017 roku (obligacje serii C) lub dniem 14 czerwca 2016 roku (obligacje serii B) w przypadku zaistnienia zdarzeń określonych w warunkach emisji obligacji danej serii, w tym niezachowanie wskaźników finansowych na określonym poziomie, ograniczenia dot. inwestycji w nieruchomości gruntowe o nieuregulowanym statusie oraz ograniczenia dotyczące zawierania transakcji z podmiotami powiązanymi. Obligacje serii D są obligacjami niezabezpieczonymi, natomiast obligacje serii C są zabezpieczone hipoteką łączną do kwoty 100 200 tysięcy złotych ustanowioną przez podmioty zależne Spółki. Ponadto stosunek wartości nieruchomości stanowiących zabezpieczenie do wartości nominalnej wyemitowanych obligacji nie powinien spaść poniżej 90%.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 29. Obligacje o zmiennym oprocentowaniu (c.d.)

#### Seria E:

Dnia 15 lipca 2013 roku Spółka wyemitowała 9 250 obligacji serii E o łącznej wartości nominalnej 9 250 tysięcy złotych. Wartość nominalna jednej obligacji jest równa cenie emisyjnej i wynosi 1 tysiąc złotych. Obligacje serii E zostaną wykupione dnia 15 lipca 2016 roku. Obligacje są oprocentowane według zmiennej stopy procentowej ustalonej w oparciu o stawkę WIBOR dla depozytów sześciomiesięcznych i marżę w wysokości 4,55%. Terminy płatności odsetek są półroczne i przypadają w styczniu i w lipcu. Warunki emisji obligacji przewidują ponadto postanowienia dotyczące wcześniejszego wykupu obligacji na żądanie obligatariuszy przed dniem wykupu 15 lipca 2016 w przypadku zaistnienia zdarzeń określonych w warunkach emisji obligacji danej serii, w tym niezachowanie wskaźników finansowych na określonym poziomie, ograniczenia dotyczące inwestycji w nieruchomości gruntowe o nieuregulowanym statusie oraz ograniczenia dotyczące zawierania transakcji z podmiotami powiązanymi.

#### Seria F

20 maja 2014 roku Spółka wyemitowała 280 000 obligacji serii F o nominalnej wartości 28 000 tysięcy złotych. Nominalna wartość jednej obligacji wynosi 100 złotych i jest równa jej wartości emisyjnej. Obligacje serii F powinny zostać wykupione w dniu 20 maja 2018 roku. Na oprocentowanie obligacji składa się 6-miesięczny Wibor powiększony o marżę. Odsetki są płatne co pół roku w maju i listopadzie aż do terminu wykupu. Zasady i warunki emisji obligacji uwzględniają prowizję dotyczącą wcześniejszego wykupu na żądanie obligatariusza przed 20 maja 2018 roku, w przypadku zaistnienia określonych zdarzeń obejmujących wiele obowiązków i ograniczeń mających zastosowanie do Spółki, w tym obowiązek utrzymania wskaźników finansowych na określonym poziomie oraz ograniczenia dotyczące transakcji z podmiotami powiązanymi. Obligacje serii F są zabezpieczone hipoteką do kwoty 42.000 tysięcy złotych ustanowioną przez jeden z podmiotów zależnych Spółki na działkach położonych w Warszawie przy ulicy Jaśminowej.

#### Seria G

30 kwietnia 2014 roku Spółka wyemitowała 120 000 obligacji serii G o nominalnej wartości 12 000 tysięcy złotych. Nominalna wartość jednej obligacji wynosi 100 złotych i jest równa jej wartości emisyjnej. Obligacje serii G powinny zostać wykupione w dniu 30 stycznia 2018 roku. Na oprocentowanie obligacji składa się 6-miesięczny Wibor powiększony o marżę. Odsetki są płatne co pół roku w kwietniu i w październiku aż do terminu wykupu.

Zasady i warunki emisji obligacji uwzględniają prowizję dotyczącą wcześniejszego wykupu na żądanie obligatariusza przed 30 stycznia 2018 roku, w przypadku zaistnienia określonych zdarzeń obejmujących wiele obowiązków i ograniczeń mających zastosowanie do Spółki, w tym obowiązek utrzymania wskaźników finansowych na określonym poziomie oraz ograniczenia dotyczące transakcji z podmiotami powiązanymi.

#### Seria H

23 maja 2014 roku Spółka wyemitowała 50 000 obligacji serii H o nominalnej wartości 5 000 tysięcy złotych. Nominalna wartość jednej obligacji wynosi 100 złotych i jest równa jej wartości emisyjnej. Obligacje serii H powinny zostać wykupione w dniu 23 lutego 2018 roku. Na oprocentowanie obligacji składa się 6-miesięczny Wibor powiększony o marżę. Odsetki są płatne co pół roku w maju i listopadzie aż do terminu wykupu.

Zasady i warunki emisji obligacji uwzględniają prowizję dotyczącą wcześniejszego wykupu na żądanie obligatariusza przed 23 lutego 2018 roku, w przypadku zaistnienia określonych zdarzeń obejmujących wiele obowiązków i ograniczeń mających zastosowanie do Spółki, w tym obowiązek utrzymania wskaźników finansowych na określonym poziomie oraz ograniczenia dotyczące transakcji z podmiotami powiązanymi.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 29. Obligacje o zmiennym oprocentowaniu (c.d.)

#### Warunki dotyczące wskaźników finansowych dla serii C, D oraz E:

Na podstawie warunków dotyczących obligacji w każdym okresie sprawozdawczym Spółka powinna testować wskaźnik stosunku zadłużenia netto do kapitałów własnych (dalej „wskaźnik” lub „wskaźnik zadłużenia netto”). Wskaźnik nie powinien przekroczyć 60%, jednakże jeśli podczas okresu sprawozdawczego Spółka wypłaci dywidendę lub przeprowadzi wykup akcji własnych wskaźnik nie powinien przekroczyć 50%.

Wskaźnik zadłużenia netto nie jest miarą określoną przez standardy rachunkowości i jest obliczany według wzorów określonych poniżej:

Dług netto – oznacza łączną skonsolidowaną wartość bilansową kredytów i pożyczek pomniejszoną o skonsolidowaną wartość środków pieniężnych i ekwiwalentów środków pieniężnych oraz krótkoterminowych depozytów bankowych – zabezpieczonych.

Kapitał – oznacza skonsolidowaną wartość bilansową kapitałów przypadających na akcjonariuszy jednostki dominującej pomniejszoną o wartość aktywów niematerialnych (z wyłączeniem wszystkich aktywów finansowych i należności), w tym w szczególności (i) wartości niematerialne i prawne, wartość firmy oraz (ii) aktywa stanowiące odroczony podatek dochodowy zmniejszone o wartość rezerw utworzonych z tytułu podatku odroczonego, jednakże, zakładając, że saldo tych dwóch wartości jest dodatnie. Jeśli saldo aktywów i rezerw z tytułu odroczonego podatku dochodowego jest ujemne, korekta, o której mowa w punkcie (ii), powinna wynosić zero.

Okres sprawozdawczy – rozpoczyna się od drugiego kwartału 2013 roku – oznacza kwartalny okres sprawozdawczy, w odniesieniu do którego wskaźnik zadłużenia netto dla Grupy będzie testowany, podczas gdy „okres sprawozdawczy” oznacza pojedynczy okres sprawozdawczy, to znaczy każdy kwartał kalendarzowy.

Poniższa tabela przedstawia wskaźnik zadłużenia netto na koniec okresu sprawozdawczego:

Na dzień	31 grudnia 2014
<i>W tysiącach złotych</i>	
Dług netto	163 569
Kapitał	444 586
<b>Wskaźnik zadłużenia netto</b>	<b>36,8%</b>

#### Seria F i H:

Na podstawie warunków dotyczących obligacji serii F i H w każdym okresie sprawozdawczym Spółka powinna testować wskaźnik stosunku zadłużenia netto do kapitałów własnych (dalej „wskaźnik zadłużenia netto”). Wskaźnik nie powinien przekroczyć 80% w dniu badania.

Wskaźnik zadłużenia netto nie jest miarą określoną przez standardy rachunkowości i jest obliczany według wzorów określonych poniżej:

Dług netto – oznacza łączną skonsolidowaną wartość bilansową wszystkich oprocentowanych zobowiązań pomniejszoną o skonsolidowaną wartość środków pieniężnych i ekwiwalentów środków pieniężnych.

Kapitał – oznacza skonsolidowaną wartość bilansową kapitałów przypadających na akcjonariuszy jednostki dominującej.

Data badania – oznacza ostatni dzień każdego kwartału kalendarzowego począwszy od drugiego kwartału 2014r.

Tabela przedstawiająca wskaźnik zadłużenia netto na koniec okresu sprawozdawczego:

Na dzień	31 grudnia 2104
<i>W tysiącach złotych (PLN)</i>	
Dług netto	165 600
Kapitał	449 476
<b>Wskaźnik zadłużenia netto</b>	<b>36,8%</b>

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 29. Obligacje o zmiennym oprocentowaniu (c.d.)

#### Seria G:

Na podstawie warunków dotyczących emisji obligacji serii G w każdym okresie sprawozdawczym Spółka powinna testować wskaźnik stosunku zadłużenia netto do kapitałów własnych (dalej „wskaźnik zadłużenia netto”). Wskaźnik nie powinien przekroczyć 80% w dniu badania.

Wskaźnik zadłużenia netto nie jest miarą określoną przez standardy rachunkowości i jest obliczany według wzorów określonych poniżej:

*Dług netto* – oznacza łączną skonsolidowaną wartość bilansową wszystkich oprocentowanych zobowiązań pomniejszoną o skonsolidowaną wartość środków pieniężnych i ekwiwalentów środków pieniężnych oraz środki pieniężne zapłacone przez klientów Spółki, zablokowane tymczasowo na rachunkach powierniczych dotyczących projektów będących w trakcie budowy (prezentowanych w skonsolidowanym bilansie Spółki w pozycji inne krótkoterminowe aktywa finansowe).

*Kapitał* – oznacza skonsolidowaną wartość bilansową kapitałów przypadających na akcjonariuszy jednostki dominującej.

*Data badania* – oznacza ostatni dzień każdego kwartału kalendarzowego począwszy od drugiego kwartału 2014 roku.

Tabela przedstawiająca wskaźnik zadłużenia netto na koniec okresu sprawozdawczego:

Na dzień	31 grudnia 2014
<i>W tysiącach złotych (PLN)</i>	
Dług netto	162 878
Kapitał	449 476
<b>Wskaźnik zadłużenia netto</b>	<b>36,2%</b>

Oprócz powyższego, na podstawie warunków obligacji G, w każdym okresie sprawozdawczym Spółka powinna sprawdzać wskaźnik długu netto do zapasów (dalej "wskaźnik długu netto do zapasów"). Wskaźnik nie powinien przekroczyć 50% w dniu badania.

Wskaźnik długu netto do zapasów nie jest miarą określoną przez standardy rachunkowości i jest obliczany według wzorów określonych poniżej:

*Dług netto* – oznacza łączną skonsolidowaną wartość bilansową wszystkich oprocentowanych zobowiązań pomniejszoną o skonsolidowaną wartość środków pieniężnych i środków pieniężnych zablokowanych czasowo na rachunkach powierniczych dotyczących projektów będących w trakcie budowy (prezentowanych w skonsolidowanym bilansie Spółki w pozycji inne krótkoterminowe aktywa finansowe).

*Zapasy* – oznacza skonsolidowaną wartość bilansową zapasów pomniejszona o zaliczki otrzymane od klientów.

*Data badania* – oznacza ostatni dzień każdego kwartału kalendarzowego począwszy od drugiego kwartału 2014 roku.

Tabela przedstawiająca wskaźnik długu netto do zapasów na koniec okresu sprawozdawczego:

Na dzień	31 grudnia 2014
<i>W tysiącach złotych (PLN)</i>	
Dług netto	162 878
Zapasy	607 488
<b>Wskaźnik długu netto do zapasów</b>	<b>26,8%</b>

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 30. Zabezpieczone kredyty bankowe

Poniższa tabela przedstawia ruchy na zabezpieczonych kredytach bankowych:

Za rok zakończony 31 grudnia	2014	2013
<i>W tysiącach złotych</i>		
<b>Saldo otwarcia</b>	<b>41 978</b>	<b>105 212</b>
Otrzymane kredyty bankowe	69 819	27 428
Spłaty kredytów bankowych	(38 413)	(90 589)
Opłaty bankowe	(789)	(990)
Rozliczenie opłat bankowych	1 104	1 054
Odsetki naliczone/zapłacone netto	5	(137)
<b>Saldo zamknięcia</b>	<b>73 704</b>	<b>41 978</b>
<b>Saldo zamknięcia, w tym:</b>		
Zobowiązania krótkoterminowe	5	14 450
Zobowiązania długoterminowe	73 699	27 528
<b>Saldo zamknięcia</b>	<b>73 704</b>	<b>41 978</b>

Szczegółowe informacje dotyczące niewykorzystanych oraz nowych kredytów bankowych ujęto w nocie 38 oraz 43.

#### Kowenanty dotyczące zabezpieczonych kredytów bankowych:

Na dzień 31 grudnia 2014 oraz 2013 roku Spółka nie naruszyła żadnego kowenantu dotyczącego kredytów, co naraziłoby Spółkę na ryzyko obowiązkowej i natychmiastowej spłaty kredytów.

#### Ustanowiono następujące zabezpieczenia dla kredytów bankowych:

- Hipoteki zwykłe oraz hipoteki kaucyjne na zapasach (nieruchomości), patrz nota 28;
- Zastaw na rachunku bankowym zaprezentowany w Skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej jako środki pieniężne i ich ekwiwalenty do wysokości kwot/rat wymagalnych w wysokości odpowiednio: 15 753 tysięcy oraz 9 953 tysięcy złotych na dzień 31 grudnia 2014 oraz 31 grudnia 2013
- Depozyty zabezpieczające płatności odsetek od kredytów, patrz nota 22;
- Cesja wierzytelności wynikających z umów ubezpieczeniowych i z umów z klientami;
- Umowa podporządkowania pożyczek od jednostek powiązanych;
- Weksle "in blanco" z deklaracją wekslową do wysokości kwoty pożyczki wraz z odsetkami, wystawione przez poszczególne spółki Grupy;
- Zaliczki na wypłatę dywidendy przez pożyczkobiorcę do momentu pełnej spłaty zadłużenia są niedozwolone.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 31. Pożyczki od jednostek niepowiązanych

Poniższa tabela przedstawia ruchy na kredytach od jednostek niepowiązanych:

Za rok zakończony 31 grudnia	2014	2013
<i>W tysiącach złotych</i>		
<b>Saldo otwarcia</b>	<b>2 657</b>	<b>6 228</b>
Wpływy z otrzymanych pożyczek	-	943
Splaty pożyczek	-	(4 264)
Splaty odsetek	(80)	(589)
Odsetki naliczone	160	339
<b>Saldo zamknięcia</b>	<b>2 737</b>	<b>2 657</b>
<b>Saldo zamknięcia, w tym:</b>		
Zobowiązania krótkoterminowe	-	-
Zobowiązania długoterminowe	2 737	2 657
<b>Saldo zamknięcia</b>	<b>2 737</b>	<b>2 657</b>

Szczegółowe informacje ujęto w nocie 28.

### 32. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania

Na dzień 31 grudnia	2014	2013
<i>W tysiącach złotych</i>		
Zobowiązania z tyt. dostaw i usług	27 706	19 200
Gwarancje na roboty budowlane <sup>(1)</sup>	4 189	4 694
Rozliczenia międzyokresowe kosztów- bierne	11 002	6 180
Podatek od wartości dodanej (VAT) i inne zobowiązania podatkowe	478	779
Pozostałe zobowiązania	336	1 835
<b>Razem</b>	<b>43 711</b>	<b>32 688</b>

Zobowiązania handlowe oraz pozostałe nie są oprocentowane i zwykle reguluje je się w ciągu 30 dni.

(1) Część długoterminowa gwarancji na roboty budowlane jest prezentowana w zobowiązaniach długoterminowych.



## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 33. Zaliczki otrzymane

Zaliczki otrzymane obejmują zaliczki wpłacone przez klientów na poczet budowy mieszkań (odroczone przychody) i dotyczą następujących projektów:

<b>Na dzień 31 grudnia</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<i>w tysiącach złotych</i>		
Chilli I+II	41	85
Chilli III	2 495	-
Espresso I	221	40 477
Espresso II	6 126	1 715
Gemini II	56	112
Verdis I+II	344	10 832
Verdis III	25 181	1 636
Verdis IV	3 461	-
Kamienica Jezyce I	831	-
Sakura I+II	362	1 715
Sakura III	24 265	1 773
Sakura IV	5 947	-
Tamka	13 652	861
Naturalis I+II+III	148	1 016
Panoramika I	29	777
Panoramika II	379	-
Młody Grunwald I	300	7 109
Młody Grunwald II	2 288	-
Moko I	6 684	-
Constans	231	2 138
Impressio II	5 951	67
Inne	21	252
<b>Razem</b>	<b>99 013</b>	<b>70 565</b>

Szczegóły dotyczące należności warunkowych wynikających z podpisanych umów z klientami - patrz nota 38.

### 34. Rezerwy

<b>W roku zakończonym dnia 31 grudnia</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<i>w tysiącach złotych</i>		
<b>Stan na początek roku</b>	<b>201</b>	<b>231</b>
Zwiększenie/(zmniejszenie)	877	(30)
<b>Stan na koniec roku</b>	<b>1 078</b>	<b>201</b>

Na dzień 31 grudnia 2014 roku rezerwy obejmowały przewidywane koszty napraw gwarancyjnych w kwocie 1 078 tysięcy złotych, natomiast na dzień 31 grudnia 2013 roku rezerwa z tego tytułu wynosiła 201 tysięcy złotych.

**Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego****35. Płatności w formie akcji w ramach programu motywacyjnego dla pracowników Spółki**

W lutym 2014 r. Rada Nadzorcza Spółki przyjęła plan motywacyjny skierowany do wybranych kluczowych pracowników, którego warunki są uzależnione od kursu akcji Spółki („Plan Premiowania Opcjami Fantomowymi”). Plan Premiowania Opcjami Fantomowymi nie zakłada nowej emisji akcji i nie spowoduje podaży nowych akcji, a u jego podstaw leżą następujące kluczowe założenia i przewiduje on mechanizm rozliczenia opisany poniżej:

- i. cena wykonania jednej opcji zgodnie z Planem Premiowania Opcjami Fantomowymi wynosi 1,6 PLN;
- ii. łączna liczba opcji wynosi 2.705.000 (co odpowiada blisko 1% łącznej liczby akcji Spółki), a przydział opcji na rzecz poszczególnych pracowników nastąpi na podstawie odrębnej decyzji komitetu wynagrodzeń rady nadzorczej Spółki („Komitet Wynagrodzeń”);
- iii. korzyści będą przez wybranych pracowników (Spółki lub jej podmiotów zależnych), którzy przystąpią do Planu Premiowania Opcjami Fantomowymi, akumulowane do końca 2015 roku, z czego (a) 50% zostaje przyznane w dacie decyzji Komitetu Wynagrodzeń zatwierdzającej Plan Premiowania Opcjami Fantomowymi, (b) 25% na koniec 2014 roku, a (c) 25% na koniec 2015 roku;
- iv. pracownicy uczestniczący w Planie Premiowania Opcjami Fantomowymi zachowują prawo do wykonania posiadanych przez siebie opcji do końca 2017 roku (lub w terminie nie więcej niż dwóch lat od daty, w której ustał status zatrudnienia ich przez Spółkę lub jej podmiot zależny);
- v. z chwilą wykonania opcji, Spółka zapłaci posiadaczowi opcji kwotę pieniężną równą różnicy pomiędzy 1,6 PLN a obecną ceną rynkową akcji Spółki („Obecna Cena Rynkowa”) przydzielonych danemu pracownikowi (posiadaczowi opcji);
- vi. Obecna Cena Rynkowa będzie obliczana jako średni kurs akcji z poprzedzającego miesiąca kalendarzowego, przy czym średni kurs akcji będzie określany poprzez obliczenie łącznej wartości obrotu w PLN wszystkich akcji Spółki będących przedmiotem obrotu w tym okresie podzielonej przez łączną liczbę akcji będących przedmiotem obrotu w tym okresie (jednak jeżeli łączna wartość obrotu w danym miesiącu jest niższa niż 100.000 PLN, wówczas Obecna Cena Rynkowa będzie obliczana na podstawie średniej ceny rynkowej z ostatnich dwóch miesięcy);
- vii. jeżeli liczba akcji Spółki znajdujących się w wolnym obrocie (free float) spadnie poniżej 10% łącznej liczby akcji Spółki, Obecna Cena Rynkowa będzie ustalana przez renomowaną spółkę rzeczoznawców na podstawie wskaźnikowej wyceny spółek podobnych do Ronson notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (na podstawie wskaźników P/E oraz P/BV);
- viii. posiadacz akcji będzie uprawniony do złożenia wniosku o wypłatę w terminie pierwszych pięciu dni roboczych każdego miesiąca kalendarzowego, przy czym wszyscy pracownicy mają obowiązek przestrzegać wszelkich ograniczeń w zakresie prowadzenia obrotu akcjami Spółki obowiązujących członków zarządu oraz rady nadzorczej oraz kluczowych członków kierownictwa wynikających z właściwych przepisów prawa, w szczególności do przestrzegania ograniczeń wynikających z okresów zamkniętych.

Na podstawie decyzji Komitetu Wynagrodzeń, z łącznej ilości 2.705.000 opcji, 950.000 opcji przydzielono Tomaszowi Łapińskiemu, 675.000 opcji Andrzejowi Gutowskiemu, natomiast pozostałe 1.080.000 opcji przydzielono innym kluczowym pracownikom Spółki. Z ogólnej liczby 2.705.000 opcji 50 %, tj. 1.352.500 opcji, zostało przyznane i nabyte w dniu 3 lutego 2014 roku.

Na dzień 31 grudnia 2014 roku łączna liczba przyznanych opcji wynosiła 2.705.000, średnia ważona wartość tych opcji obliczona za pomocą modelu Blacka-Scholesa wyniosła około 0,49 złotych za opcję. Podstawowymi danymi wsadowymi użytymi w modelu były: średnia ważona cena akcji w wysokości 1,45 PLN, wyżej wymieniona cena wykonania jednej opcji, zmienność akcji na poziomie 47%, stopa dywidendy w wysokości 3%, średni okres do wykorzystania opcji wynoszący dwa lata oraz roczna stopa wolna od ryzyka w wysokości 6% .

Wartość opcji na dzień 31 grudnia 2014 r., która wyniosła 702 tys. złotych została ujęta w skonsolidowanym bilansie Spółki w pozycji zobowiązania z tytułu planu motywacyjnego. Zmiana wartości za okres dziewięciu miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 roku także w wysokości 702 tys. złotych została ujęta w kosztach świadczeń pracowniczych. W roku 2014 żadne z przyznanych opcji nie zostały zrealizowane.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 36. Oszacowanie wartości godziwej aktywów i zobowiązań finansowych

Wartość godziwą aktywów finansowych i zobowiązań wraz z ich wartością bilansową ujętą w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej prezentuje poniższa tabela:

w tysiącach złotych	Kategoria	Nota	Stan na 31 grudnia 2014	
			Wartość bilansowa	Wartość godziwa
<b>Aktywa:</b>				
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	Pożyczki udzielone i należności	21	1 639	1 639
Krótkoterminowe depozyty bankowe - zabezpieczające	Pożyczki udzielone i należności	22	2 031	2 020
Pożyczki udzielone jednostkom niepowiązanym	Pożyczki udzielone i należności	17	1 623	1 749
Pożyczki udzielone jednostkom powiązanym	Pożyczki udzielone i należności	18	2 722	2 722
Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe	Pożyczki udzielone i należności	23	70 590	70 590
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	Aktywa finansowe przeznaczone do obrotu	24		
<b>Zobowiązania:</b>				
Obligacje o zmiennej stopie procentowej	Pozostałe zobowiązania finansowe	28	159 749	160 348
Zabezpieczone kredyty bankowe	Pozostałe zobowiązania finansowe	28	73 704	73 754
Pożyczki od jednostek niepowiązanych	Pozostałe zobowiązania finansowe	28	2 737	2 783
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług i pozostałe oraz rozliczenia międzyokresowe kosztów	Pozostałe zobowiązania finansowe	32	43 233	43 233
<b>Nierozpoznany zysk</b>			<b>(580)</b>	

w tysiącach złotych	Kategoria	Nota	Stan na 31 grudnia 2013	
			Wartość bilansowa	Wartość godziwa
<b>Aktywa:</b>				
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	Pożyczki udzielone i należności	21	32 428	32 428
Krótkoterminowe depozyty bankowe - zabezpieczające	Pożyczki udzielone i należności	22	1 268	1 261
Pożyczki udzielone jednostkom niepowiązanym	Pożyczki udzielone i należności	17	1 473	1 216
Inne krótkoterminowe aktywa finansowe	Pożyczki udzielone i należności	23	515	515
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	Aktywa finansowe przeznaczone do obrotu	24	52 153	52 153
<b>Zobowiązania:</b>				
Obligacje o zmiennej stopie procentowej	Pozostałe zobowiązania finansowe	28	119 366	119 274
Zabezpieczone kredyty bankowe	Pozostałe zobowiązania finansowe	28	41 978	42 000
Pożyczki od jednostek niepowiązanych	Pozostałe zobowiązania finansowe	28	2 657	2 375
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług i pozostałe oraz rozliczenia międzyokresowe kosztów	Pozostałe zobowiązania finansowe	32	31 909	31 909
<b>Nierozpoznany zysk</b>			<b>88</b>	

#### Oszacowanie wartości godziwej

Do oszacowania wartości godziwej poszczególnych grup instrumentów finansowych przyjęto następujące metody i założenia:

- Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe, środki pieniężne i ich ekwiwalenty, pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe oraz zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe: wartość bilansowa tych instrumentów finansowych odpowiada wartości godziwej ze względu na ich szybką zapadalność;
- Krótkoterminowe depozyty bankowe – zabezpieczające: wartość godziwa jest szacowana jako bieżąca wartość przyszłych przepływów pieniężnych zdyskontowanych przy użyciu stopy procentowej dla podobnego instrumentu, o podobnym terminie zapadalności oferowanej przez bank, z którego usług korzysta Grupa.
- Kredyty i pożyczki: wartość godziwa jest szacowana jako bieżąca wartość przyszłych przepływów pieniężnych zdyskontowanych przy użyciu stopy procentowej dla podobnego instrumentu, o podobnym terminie zapadalności, oferowanej przez bank, z którego usług korzysta Grupa. Ryzyko związane ze spłatą na dzień 31 grudnia 2014 roku zostało określone jako nieznaczące.

Niniejszy dokument jest tłumaczeniem raportu rocznego sporządzonego w języku angielskim. W przypadku wątpliwości, co do interpretacji wersja angielska raportu rocznego jest obowiązująca

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 36. Oszacowanie wartości godziwej (c. d.)

#### Stopy procentowe wykorzystywane do oszacowania wartości godziwej

Stopy procentowe wykorzystywane do dyskontowania szacowanych przepływów pieniężnych (denominowanych w złotych) są ustalone przez jednostkę w oparciu o stawkę WIBOR na dzień 31 grudnia 2014 i 31 grudnia 2013 powiększoną o marżę, jak pokazano poniżej:

Na dzień 31 grudnia	2014	2013
Pożyczki i kredyty	4,56-6,3%	5,6%-7,3%
Krótkoterminowe depozyty bankowe - zabezpieczające	2,1%	2,7%

### 37. Kategorie pomiaru wartości godziwej

Poniższa tabela przedstawia kategorie pomiaru wartości godziwej aktywów i zobowiązań Grupy:

- Poziom 1: ceny notowane (nieskorygowane) z aktywnych rynków dla identycznych aktywów lub zobowiązań;
- Poziom 2: dane wejściowe, inne niż ceny notowane ujęte na poziomie 1, które są obserwowalne dla aktywów i zobowiązań w sposób bezpośredni (jako ceny) lub pośrednio (bazujące na cenach);
- Poziom 3: dane wejściowe dla aktywów i zobowiązań nie są oparte na możliwych do zaobserwowania danych rynkowych (dane wejściowe nieobserwowalne).

#### Ilościowe ujawnienia kategorii pomiaru dla aktywów i zobowiązań na dzień 31 grudnia 2014 roku:

W tysiącach złotych	Data wyceny	Pomiar wartości godziwej oparty na:		
		Cenach notowanych na aktywnym rynku (Poziom 1)	Obserwowalnych danych wejściowych (Poziom 2)	Nieobserwowalnych danych wejściowych (Poziom 3)
<b>Aktywa wyceniane w wartości godziwej:</b>				
Nieruchomości inwestycyjne	31-gru-14	-	-	9 217
<b>Aktywa, których wartość godziwa jest ujawniana:</b>				
Kredyty udzielone jednostkom niepowiązanym	31-gru-14	-	1 749	-
Krótkoterminowe depozyty bankowe – zabezpieczone	31-gru-14	-	2 020	-
<b>Zobowiązania, których wartość godziwa jest ujawniana:</b>				
Obligacje o zmiennym oprocentowaniu	31-gru-14	-	160 348	-
Zabezpieczone kredyty bankowe	31-gru-14	-	73 754	-
Kredyty od jednostek niepowiązanych	31-gru-14	-	2 783	-

W 2014 roku nie było transferów pomiędzy poziomem 1 oraz poziomem 2. Dodatkowe informacje dotyczące poziomu 3, patrz Nota 16.

**Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego****38. Zobowiązania inwestycyjne oraz zobowiązania i należności warunkowe****Zobowiązania inwestycyjne wynikające z podpisanych umów:**

Zobowiązania inwestycyjne Grupy w stosunku do głównych wykonawców z tytułu usług budowlanych, przedstawia tabela poniżej:

<b>Za rok zakończony dnia 31 grudnia</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<i>w tysiącach złotych</i>		
Moko I	35 301	-
Kamienica Jeżyce I	28 109	-
Panoramika II	24 500	-
Tamka	18 354	26 837
Młody Grunwald II	18 183	-
Espresso II	16 972	25 047
Impressio II	17 038	30 708
Sakura IV	12 852	-
Verdis IV	11 646	-
Verdis III	11 361	23 219
Sakura III	4 158	19 515
Chilli III	319	4 471
Młody Grunwald I	-	1 811
Espresso I	-	1 941
<b>Razem</b>	<b>198 793</b>	<b>133 549</b>

**Zobowiązania warunkowe:**

Na dzień 31 grudnia 2014 roku Grupa nie miała zobowiązań warunkowych.

**Niewykorzystane kredyty budowlane:**

Poniższa tabela przedstawia listę linii kredytowych, które Spółka otworzyła podpisując z bankami umowy kredytowe w celu zabezpieczenia finansowania budowy bieżących projektów. Kwoty zaprezentowane w tabeli zawierają niewykorzystane części kredytu budowlanego przyznanego Spółce:

	<b>Na dzień 31 grudnia 2014</b>	<b>Na dzień 31 grudnia 2013</b>
<i>W tysiącach złotych</i>		
Espresso I	-	4 491
Espresso II	22 305	35 000
Sakura II	-	-
Sakura III	4 415	33 103
Sakura IV	13 012	28 025
Tamka	-	33 186
Impressio II	20 314	34 750
Moko I	42 450	57 450
Młody Grunwald II	15 142	-
Kamienica Jeżyce I	28 671	-
<b>Razem</b>	<b>146 309</b>	<b>226 005</b>

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 38. Zobowiązania inwestycyjne oraz zobowiązania i należności warunkowe (cd.)

#### Należności warunkowe wynikające z podpisanych przedwstępnych umów sprzedaży:

Poniższa tabela przedstawia należne kwoty z tytułu podpisanych umów sprzedaży mieszkań w spółkach zależnych, tj. spodziewane płatności na podstawie podpisanych do 31 grudnia 2014 roku umów z klientami, po odliczeniu płatności otrzymanych przed datą bilansową, (które są prezentowane w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym jako zaliczki otrzymane).

Za rok zakończony dnia 31 grudnia	2014	2013
<i>w tysiącach złotych</i>		
Tamka	26 153	9 672
Moko I	34 255	-
Verdis III	22 045	6 155
Espresso II	16 271	6 937
Sakura III	9 098	7 546
Sakura IV	11 017	-
Impressio II	7 706	358
Verdis IV	10 747	-
Młody Grunwald II	6 519	-
Kamienica Jeżyce	10 893	-
Chilli III	1 233	413
Sakura I & II	987	4 902
Panoramika II	3 046	-
Naturalis I, II & III	1 513	2 378
Espresso I	686	13 316
Constans	776	969
Chilli I & II	363	568
Verdis I & II	117	10 844
Młody Grunwald I	28	10 629
Gemini II	50	640
Panoramika I	4	2 058
Impressio I	-	335
<b>Razem</b>	<b>163 507</b>	<b>77 720</b>

### 39. Podmioty powiązane

#### Jednostka dominująca

Grupa przeprowadza transakcje ze spółkami zależnymi, dyrektorami i członkami Zarządu. Akcje Spółki posiadane są pośrednio przez dwóch największych akcjonariuszy, (1) Global City Holdings N.V. oraz (2) U. Dori Group Ltd., każdy z nich posiada pośrednio po 39,8% udziałów oraz praw głosu. Głównymi akcjonariuszami Spółki są I.T.R. 2012 B.V., I.T.R. Dori B.V. oraz GE Real Estate CE Residential B.V. (od listopada 2013 roku kontrolowane przez U. Dori Group Ltd. i I.T.R. 2012 B.V.) z udziałem w kapitale zakładowym Spółki w wysokości odpowiednio 32,1%, 32,1% oraz 15,3% na dzień 31 grudnia 2014 roku. Lista jednostek zależnych została przedstawiona w nocie 1(b).

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 39. Podmioty powiązane (c.d.)

#### Główne transakcje z podmiotami powiązanymi dotyczą:

- transakcji z kluczowymi członkami kadry kierowniczej;
- pożyczek udzielonych jednostce współkontrolowanej;
- inne.

Otwarte salda z podmiotami powiązanymi na dzień 31 grudnia 2014 roku oraz 31 grudnia 2013 roku są niezabezpieczone, nieoprocentowane (z wyjątkiem pożyczki udzielonej jednostce współkontrolowanej – Ronson IS Sp. z o. o. Sp. k.), a ich rozliczenie dokonywane jest w formie gotówkowej. Grupa nie rozpoznała utraty wartości należności od podmiotów powiązanych w żadnym z powyższych okresów. To założenie jest przyjmowane w każdym roku na podstawie sytuacji finansowej podmiotów powiązanych oraz rynku, na którym działają. Wszystkie transakcje z podmiotami powiązanymi zostały przeprowadzone na warunkach rynkowych.

#### Transakcje z kluczowymi członkami kadry kierowniczej

Na dzień 31 grudnia 2014 roku, kluczowymi członkami kadry kierowniczej Spółki byli:

<b>Shraga Weisman</b>	- Prezes Zarządu i Dyrektor Zarządzający
<b>Tomasz Łapiński</b>	- Członek Zarządu i Dyrektor Finansowy
<b>Andrzej Gutowski</b>	- Członek Zarządu i Dyrektor ds. Sprzedaży i Marketingu
<b>Peter Dudolenski</b>	- Członek Zarządu
<b>Ronen Ashkenazi</b>	- Członek Zarządu

#### Świadczenia na rzecz członków kadry kierowniczej

Z wyjątkiem opisanych poniżej, nie wystąpiły żadne dodatkowe świadczenia na rzecz członków kadry kierowniczej, w tym również z tytułu planu motywacyjnego powiązanego z ceną akcji Spółki przyznanego w 2014r. Wynagrodzenie członków kadry kierowniczej prezentuje się jak przedstawiono poniżej:

Za rok zakończony 31 grudnia	2014	2013
<i>W tysiącach złotych</i>		
Wynagrodzenie i pozostałe korzyści krótkoterminowe	1 437	1 534
Premia dla Zarządu	67	582
<b>Podsuma - Pan Shraga Weisman</b>	<b>1 504</b>	<b>2 116</b>
Wynagrodzenie i pozostałe korzyści krótkoterminowe	510	522
Premia dla Zarządu	16	131
Plan motywacyjny powiązany z wynikami finansowymi Spółki	-	-
Bieżąca wartość potencjalnych korzyści związanych z planem motywacyjnym powiązanym z ceną akcji Spółki (nie wypłacone)	247	-
<b>Podsuma - Pan Tomasz Łapiński</b>	<b>773</b>	<b>653</b>
Wynagrodzenie i pozostałe korzyści krótkoterminowe	297	311
Premia dla Zarządu	15	222
Plan motywacyjny powiązany z wynikami finansowymi Spółki	257	-
Bieżąca wartość potencjalnych korzyści związanych z planem motywacyjnym powiązanym z ceną akcji Spółki (nie wypłacone)	172	-
<b>Podsuma - Pan Andrzej Gutowski</b>	<b>741</b>	<b>533</b>
<b>Razem</b>	<b>3 018</b>	<b>3 302</b>

\* zawiera korzyści z planu premiowania uzależnione od wyników finansowych Spółki i nie uwzględnia korzyści z tytułu planu premiowania opcjami fantomowymi (więcej informacji, patrz nota 35).



## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 39. Podmioty powiązane (c.d.)

#### Plan premiowania opcjami fantomowymi

W ciągu 2014 roku, na podstawie zalecenia Komitetu Wynagrodzeń Rada Nadzorcza Spółki przyjęła plan motywacyjny, w ramach którego Panu Tomaszowi Łapińskiemu przyznano 950 000 opcji fantomowych, a 675 000 takich opcji przydzielono Panu Andrzejowi Gutowskiemu. Z tych opcji 50 % zostało przyznane i nabyte w dniu 3 lutego 2014 roku. Szczegółowy opis planu premiowania opcjami fantomowymi Spółki znajduje się w nocie 35.

#### Pożyczki udzielone członkom Zarządu

W ciągu 2014 oraz 2013 roku nie udzielano pożyczek Dyrektorom.

#### Wynagrodzenie członków Rady Nadzorczej

Członkowie Rady Nadzorczej są uprawnieni do wynagrodzenia rocznego w wysokości 8 900 euro oraz wynagrodzenia w wysokości 1 500 euro za udział w każdym posiedzeniu Rady Nadzorczej (750 euro w przypadku uczestnictwa telefonicznego). Na dzień 31 grudnia 2013 roku Rada składa się z 5 członków. Jeden Członek Rady Nadzorczej zrzekł się wynagrodzenia, w związku z czym nie otrzymał on żadnego związanego z tym świadczenia. Łączna kwota wynagrodzeń należnych Członkom Rady Nadzorczej w 2014 roku wyniosła 253 tysiące złotych (60 tysięcy euro; w 2013 roku: 281 tysięcy złotych (67 tysięcy euro)).

#### Lokale mieszkalne zakupione przez kluczowych członków Zarządu

W roku zakończonym dnia 31 grudnia 2014 roku Grupa sprzedała jeden lokal mieszkalny wraz z dwoma miejscami parkingowymi oraz komórką lokatorską Panu Andrzejowi Gutowskiemu za łączną kwotę (wyłączając VAT) 872 tysiące złotych. Transakcje te były przeprowadzone na warunkach rynkowych, w zgodzie z polityką Grupy dotyczącą transakcji z jednostkami powiązanymi. W roku zakończonym 31 grudnia 2013 roku Grupa sprzedała jeden lokal mieszkalny wraz z jednym miejscem parkingowym oraz komórką lokatorską Panu Shraga Weisman'owi za łączną kwotę (wyłączając VAT) 890 tysięcy złotych. Transakcje te były przeprowadzone na warunkach rynkowych, w zgodzie z polityką Grupy dotyczącą transakcji z jednostkami powiązanymi.

#### Pożyczki udzielone jednostce współkontrolowanej

Pożyczki zostały udzielone jednostce współkontrolowanej – Ronson IS Sp. z o. o. Sp. k. (patrz nota 18).

#### Inne

W wyniku wymagań odnoszących się do U. Dori Group Ltd., jednego z głównych (bezpośrednio) udziałowców Spółki, którego akcje notowane są na giełdzie w Tel Awiwie, raporty za pierwszy kwartał, półroczny oraz za trzy kwartały podlegają pełnemu przeglądowi audytorów Spółki. Dla samej Spółki, notowanej na warszawskiej giełdzie, której siedziba znajduje się w Holandii, tylko raport półroczny podlega przeglądowi. Spółka uzgodniła z U. Dori Group Ltd., że koszty przeglądu za pierwszy i trzeci kwartał zostaną w pełni zrekompensowane Spółce. Zestawienie kosztów przeglądu audytorów zostało ujawnione w nocie 15 Jednostkowego sprawozdania finansowego.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 40. Zarządzanie ryzykiem finansowym

Działalność Grupy jest narażona na różnego rodzaju ryzyka finansowe: ryzyko rynkowe (w tym ryzyko walutowe, ryzyko zmiany cen i ryzyko stóp procentowych), ryzyko kredytowe i ryzyko płynności. Ogólny program zarządzania ryzykiem Grupy koncentruje się na nieprzewidywalności rynków finansowych i ma za zadanie zminimalizowanie potencjalnie niekorzystnego wpływu na wyniki finansowe Grupy. Zarząd weryfikuje i tworzy zasady zarządzania ryzykiem, które zostały przedstawione poniżej. Grupa monitoruje również ryzyko cen rynkowych wynikające ze wszystkich instrumentów finansowych. Grupa nie wykorzystuje pochodnych instrumentów finansowych w celu zabezpieczenia ryzyka walutowego lub ryzyka zmiany stóp procentowych wynikającego z działalności Grupy oraz źródeł jej finansowania. Polityka Grupy zabraniała w trakcie lat zakończonych 31 grudnia 2014 oraz 31 grudnia 2013 roku obrotu pochodnymi instrumentami finansowymi.

Do najważniejszych instrumentów finansowych Grupy należą środki pieniężne, kredyty bankowe i obligacje. Podstawowym celem zastosowania powyższych instrumentów finansowych jest pozyskanie źródeł finansowania dla działalności Grupy.

#### Ryzyko kredytowe

Ryzyko kredytowe definiowane jest jako ryzyko poniesienia straty finansowej przez Grupę w sytuacji kiedy kontrahent lub druga strona transakcji nie spełni swoich umownych obowiązków. Do instrumentów finansowych, szczególnie narażonych na ryzyko kredytowe należą środki pieniężne i ich ekwiwalenty oraz należności. Grupa dokonuje znaczących płatności jako zabezpieczenie wstępnych umów dotyczących zakupu gruntu. Grupa minimalizuje ryzyko kredytowe powstające w związku z płatnościami tego typu poprzez rejestrowanie zaliczkowych spłat zobowiązań w rejestrze hipotecznym dla poszczególnych nieruchomości. Zarząd prowadzi politykę stałego monitorowania ryzyka kredytowego. Grupa nie spodziewa się aby jakikolwiek jej kontrahent nie był w stanie wywiązać się ze swoich zobowiązań wobec Grupy. Wartość bilansowa aktywów finansowych odzwierciedla maksymalne narażenie na ryzyko kredytowe. Maksymalna ekspozycja na ryzyko kredytowe na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego było następujące:

Na dzień 31 grudnia <i>w tysiącach złotych</i>	2014	2013
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	2 600	4 817
Krótkoterminowe depozyty bankowe – zabezpieczające	2 031	1 268
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	70 590	52 153
<b>Razem</b>	<b>75 221</b>	<b>58 238</b>

Grupa lokuje środki pieniężne i ich ekwiwalenty w instytucjach finansowych o wysokiej wiarygodności finansowej. Zarząd nie posiada informacji o tym, jakoby którykolwiek z kontrahentów nie był w stanie regulować swoich zobowiązań wobec Grupy. Koncentracja ryzyka kredytowego w zakresie należności handlowych jest ograniczona z uwagi na dużą liczbę klientów Grupy. Jakość kredytowa finansowych środków pieniężnych na rachunkach bankowych oraz depozytów krótkoterminowych może zostać oceniona w odniesieniu do zewnętrznych ratingów kredytowych:

<i>w tysiącach złotych</i>	Na dzień 31 grudnia 2014	Na dzień 31 grudnia 2014
<b>Rating</b>		
AAA	13	16
A	27 352	40 210
B	28 986	-
BBB	14 239	11 927
<b>Razem środki pieniężne w kasie i na rachunkach bankowych oraz krótkoterminowe depozyty bankowe</b>	<b>70 590</b>	<b>13</b>

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 40. Zarządzanie ryzykiem finansowym (c.d.)

#### Ryzyko rynkowe

Ryzyko rynkowe to ryzyko, że wartość godziwa przyszłych przepływów pieniężnych związanych z instrumentami finansowymi będzie ulegać wahaniom ze względu na zmiany cen rynkowych takich jak kursy walutowe czy stopy procentowe, które to wahania będą miały wpływ na wyniki Grupy lub wartość jej portfela instrumentów finansowych takich jak kredyty bankowe, obligacje o zmiennym oprocentowaniu, środki pieniężne i ich ekwiwalenty oraz krótkoterminowe kredyty bankowe. Celem zarządzania ryzykiem rynkowym jest zarządzanie i kontrolowanie stopnia narażenia Grupy w ramach przyjętych limitów przy dążeniu do optymalizacji stopy zwrotu.

#### (i) Ryzyko walutowe

Grupa jest narażona na ryzyko walutowe w związku z należnościami oraz zobowiązaniami wyrażonymi w walutach innych niż złoty polski w ograniczonym zakresie. Na dzień 31 grudnia 2014 oraz 31 grudnia 2013 roku należności i zobowiązania handlowe wyrażone w walutach obcych były nieistotne.

#### (ii) Ryzyko zmiany cen

Narażenie Grupy na ryzyko zmian cen rynkowych i nierynkowych papierów wartościowych nie istnieje, ponieważ Grupa nie posiadała inwestycji w papiery wartościowe na dzień 31 grudnia 2014 oraz 31 grudnia 2013 roku.

#### (iii) Ryzyko zmiany stop procentowych

Pożyczki ze stałą stopą procentową zaciągnięte przez Grupę narażone są na ryzyko zmiany ich wartości godziwej w wyniku zmiany stóp procentowych. Pożyczki i kredyty ze zmienną stopą procentową narażone są na ryzyko zmiany przepływów pieniężnych w wyniku zmiany stóp procentowych. Należności i zobowiązania krótkoterminowe nie są narażone na ryzyko zmiany stóp procentowych.

#### Ryzyko płynności

Ryzyko płynności oznacza, że Grupa nie będzie w stanie regulować swoich zobowiązań finansowych w terminie ich wymagalności. Polityka grupowa odnośnie do zarządzania płynnością zakłada, w miarę możliwości, posiadanie w każdym momencie odpowiedniej płynności do realizowania swoich zobowiązań w terminie ich wymagalności zarówno w normalnych, jak i nadzwyczajnych okolicznościach, bez narażania reputacji Grupy oraz niepotrzebnego ryzykowania strat.

Grupa monitoruje ryzyko braku środków przy wykorzystaniu narzędzi zarządzania płynnością. Narzędzie to zestawia terminy zapadalności inwestycji finansowych oraz aktywów finansowych (np. należności, innych aktywów finansowych) oraz przewidywane przepływy gotówkowe z innych operacji. Celem Grupy jest utrzymanie ciągłości i elastyczności finansowania przy wykorzystaniu kredytów w rachunkach bieżących, kredytów bankowych i obligacji o zmiennym oprocentowaniu.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 40. Zarządzanie ryzykiem finansowym (c.d.)

#### Analiza ryzyka stopy procentowej i ryzyka płynności

Poniżej przedstawiona została średnia efektywna stopa procentowa dotycząca oprocentowanych aktywów i zobowiązań na dzień bilansowy oraz okresy ich zapadalności lub ponownego przeszacowania.

W tysiącach złotych	Nota	Średnia efektywna stopa procentowa	Razem	Na dzień 31 grudnia 2014				
				Do 6 miesięcy	Od 6 do 12 miesięcy	Od 1 do 2 lat	Od 2 do 5 lat	Powyżej 5 lat
<b>Instrumenty finansowe ze stałą stopą procentową</b>								
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	24	0.05%-0.2%	9 951	9 951	-	-	-	-
Krótkoterminowe depozyty bankowe – zabezpieczające	22	1.5%-2.2%	2 031	2 031	-	-	-	-
<b>Instrumenty finansowe ze zmienną stopą procentową</b>								
Pożyczki udzielone podmiotom niepowiązanym	17	11.8% <sup>(1)</sup>	1 623	-	-	918	705	-
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	24	WIBOR + 0.1%-0.5%	60 639	60 639	-	-	-	-
Zabezpieczone kredyty bankowe	28	WIBOR + marża banku	73 704	5	73 699	-	-	-
Pożyczki od jednostek niepowiązanych	28	6.8% <sup>(2)</sup>	2 737	-	-	2 737	-	-
Obligacje ze zmienną stopą procentową	28	WIBOR 6M + 3.75%-4.55%	159 749	924	-	32 446	126 379	-

(1) Stopa procentowa wyznaczana na podstawie najbardziej aktualnej stopy procentowej naliczanej przez bank od kredytów budowlanych Grupy powiększonej o 7%, aktualizowana na początku każdego kwartału.

(2) Stopa procentowa wyznaczana na podstawie najbardziej aktualnej stopy procentowej naliczanej przez bank od kredytów budowlanych Grupy powiększonej o 2%, aktualizowana na początku każdego kwartału.

W tysiącach złotych	Nota	Średnia efektywna stopa procentowa	Razem	Na dzień 31 grudnia 2013				
				Do 6 miesięcy	Od 6 do 12 miesięcy	Od 1 do 2 lat	Od 2 do 5 lat	Powyżej 5 lat
<b>Instrumenty finansowe ze stałą stopą procentową</b>								
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	24	0.05%-0.2%	5 185	5 185	-	-	-	-
Krótkoterminowe depozyty bankowe – zabezpieczające	22	1.5%-2.5%	1 268	1 268	-	-	-	-
<b>Instrumenty finansowe ze zmienną stopą procentową</b>								
Pożyczki udzielone podmiotom powiązanym	17	12.2% <sup>(1)</sup>	1 473	843	-	-	630	-
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	24	WIBOR + 0.1%-0.5%	46 968	46 968	-	-	-	-
Zabezpieczone kredyty bankowe	28	WIBOR + marża banku	41 978	157	14 293	27 528	-	-
Pożyczki od jednostek niepowiązanych	28	7.2%-8.6% <sup>(3)</sup>	2 657	-	-	-	2 657	-
Obligacje ze zmienną stopą procentową	28	WIBOR 6M + 3.75%-4.95%	119 366	5 005	-	-	114 361	-

(1) Stopa procentowa wyznaczana na podstawie najbardziej aktualnej stopy procentowej naliczanej przez bank od kredytów budowlanych Grupy powiększonej o 7%, aktualizowana na początku każdego roku kalendarzowego.

(2) Stopa procentowa wyznaczana na podstawie najbardziej aktualnej stopy procentowej naliczanej przez bank od kredytów budowlanych Grupy powiększonej o 2%, aktualizowana na początku kwartału.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 40. Zarządzanie ryzykiem finansowym (c.d.)

#### *Analiza ryzyka stopy procentowej i ryzyka płynności (c.d.)*

Oszacowano, iż wzrost stóp procentowych o 1% spowodowałby zwiększenie (zmniejszenie) aktywów netto i sprawozdania z całkowitych dochodów w wartościach przedstawionych w tabeli poniżej. Analiza przeprowadzona za okres 12 miesięcy zakłada, że pozostałe czynniki pozostają bez zmian.

<i>w tysiącach złotych</i>	Na dzień 31 grudnia 2014		Na dzień 31 grudnia 2013	
	Wzrost o 1%	Spadek o 1%	Wzrost o 1%	Spadek o 1%
<b>Sprawozdanie z Całkowitych Dochodów</b>				
Aktywa ze zmienną stopą procentową	208	(208)	190	(190)
Zobowiązania ze zmienną stopą procentową*	(787)	787	(575)	575
<b>Razem</b>	<b>(579)</b>	<b>579</b>	<b>(385)</b>	<b>385</b>
<b>Aktywa netto</b>				
Aktywa ze zmienną stopą procentową	208	(208)	190	(190)
Zobowiązania ze zmienną stopą procentową *	(787)	787	(575)	575
<b>Razem</b>	<b>(579)</b>	<b>579</b>	<b>(385)</b>	<b>385</b>

\* Grupa kapitalizuje koszty finansowe związane z kredytami i pożyczkami do wartości produkcji w toku. Koszty te są stopniowo ujmowane w Sprawozdaniu z całkowitych dochodów proporcjonalnie do liczby sprzedanych apartamentów. Przeprowadzona analiza zakłada, że jedna trzecia powstałych i skapitalizowanych kosztów finansowania w badanych okresie jest ujęta w sprawozdaniu z całkowitych dochodów proporcjonalnie do liczby sprzedanych mieszkań, a pozostała część kosztów jest ujęta w wartości w zapasów i zostanie rozpoznana w sprawozdaniu z całkowitych dochodów w przyszłych okresach.

Poniższa tabela zawiera analizę zobowiązań finansowych Grupy wykazanych na dzień bilansowy w podziale według umownych terminów wymagalności. Kwoty podane w tabeli są kwotami umownych niedyskontowanych przepływów pieniężnych.

<i>w tysiącach złotych</i>	Na dzień 31 grudnia 2014			
	Do roku	Od 1 do 2 lat	Od 2 do 5 lat	Powyżej 5 lat
Zobowiązania z tytułów kredytów bankowych i pożyczek	13 998	120 676	133 942	-
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	43 233	-	-	-
<b>Razem</b>	<b>57 231</b>	<b>120 676</b>	<b>133 942</b>	<b>-</b>
<i>w tysiącach złotych</i>	Na dzień 31 grudnia 2013			
	Do roku	Od 1 do 2 lat	Od 2 do 5 lat	Powyżej 5 lat
Zobowiązania z tytułów kredytów bankowych i pożyczek	30 044	36 148	138 839	-
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	31 909	-	-	-
<b>Razem</b>	<b>61 953</b>	<b>36 148</b>	<b>138 839</b>	<b>-</b>

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 40. Zarządzanie ryzykiem finansowym (c.d.)

#### Ryzyko rynku nieruchomości

Zarząd Spółki jest zdania, że w porównaniu do innych krajów Unii Europejskiej, w tym rozwijających się krajów Centralnej i Wschodniej Europy, rynek mieszkaniowy w Polsce jest mniej nasycony, co jest źródłem wielu możliwości dla deweloperów. Jednakże polska gospodarka wciąż doświadcza wielu dynamicznych zmian, co sprawia, że może być bardziej podatna na wahania rynku. Takie warunki rynkowe stanowią istotny czynnik ryzyka zarówno dla Spółki jak i dla innych deweloperów, ponieważ proces realizacji inwestycji (obejmujący etapy, takie jak zakup gruntów, przygotowanie terenu do robót budowlanych, proces budowy, a także sprzedaż mieszkań) od jego rozpoczęcia do chwili zakończenia może trwać nawet kilka lat. Ważne jest, aby zrozumieć, że decyzje podejmowane przez Spółkę muszą uwzględniać stosunkowo długi horyzont czasowy dla każdej inwestycji, jak również znaczące wahania cen gruntów, poziomu kosztów budowy i cen sprzedaży mieszkań w trakcie trwania projektów, które to czynniki mogą wywrzeć znaczący wpływ na rentowność Spółki i jej potrzeby finansowe.

Kolejny istotny czynnik ryzyka związany jest z intensywnym rozwojem wielu polskich miast, z którym często wiąże się brak stabilności planów rozwoju, wywierający istotny wpływ na prawdopodobieństwo realizacji inwestycji w poszczególnych lokalizacjach zgodnie z pierwotnym założeniem. Często deweloperzy są zainteresowani nabyciem działek bez warunków zabudowy lub planu zagospodarowania przestrzennego, które pozwoliłyby na lepszy szacunek ostatecznej wartości działki. Zakup takiego gruntu jest korzystny z punktu widzenia ceny. Jednakże z drugiej strony może to zwiększyć finansowe i operacyjne ryzyko dewelopera. Ponadto zmiana planów rozwoju miasta może również wpłynąć na planowany rozwój i realizację infrastruktury użyteczności publicznej (w tym wody, gazu, kanalizacji i połączeń elektrycznych), co stanowi krytyczny czynnik dla Spółki i innych deweloperów. Jednakże dla większości działek pozyskano już warunki zagospodarowania, co znacząco zmniejsza ryzyko Spółki.

Inny czynnik ryzyka operacyjnego związany jest z samym procesem budowy. Spółka nie prowadzi działalności budowlanej, lecz współpracuje z generalnymi wykonawcami, którzy są odpowiedzialni za realizację inwestycji wraz z finalizacją projektu oraz uzyskaniem wszelkich zezwoleń niezbędnych do bezpiecznego korzystania z mieszkania. Kluczowymi kryteriami wyboru głównego wykonawcy są zarówno doświadczenie, profesjonalizm, czy kondycja finansowa kontrahenta, jak również polisa ubezpieczeniowa obejmująca wszelkie ryzyka związane z procesem budowy.

Ostatnie zawirowania na rynkach finansowych oraz związane z walutą euro na przestrzeni minionych lat doprowadziły do zmiany podejścia instytucji finansowych (banków) zarówno do deweloperów jak i klientów indywidualnych ubiegających się o kredyt hipoteczny. Ponieważ branża nieruchomości jest bardzo kapitałochłonna, rola sektora finansowego oraz jego zdolności i gotowość kredytowania są kluczowe dla Spółki opierającej się na finansowaniu zewnętrznym nie tylko w momencie nabycia działki, ale także w trakcie kolejnych etapów inwestycji, w tym także podczas etapu budowy. Ponadto dostępność finansowania zewnętrznego jest kluczowym czynnikiem stymulacji popytu na mieszkania, jako że większość klientów finansuje zakup mieszkania za pomocą kredytów hipotecznych.

Trwająca niestabilność rynków finansowych powoduje chwiejność i niepewność światowych rynków kapitałowych i nieruchomości. Niski poziom płynności na rynku nieruchomości oraz znaczny spadek liczby transakcji doprowadziły do trudności w ustaleniu odpowiedniego poziomu cen. W efekcie, poziomy cen mogą ulegać gwałtownie zmianom w związku z bieżącymi warunkami rynkowymi.



## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 41. Zarządzanie kapitałem

Celem Grupy w zakresie zarządzania kapitałem jest zabezpieczenie zdolności Grupy do kontynuowania działalności w celu zapewnienia zwrotu na kapitale dla akcjonariuszy oraz korzyści dla innych zainteresowanych stron, jak również utrzymanie optymalnej struktury kapitałowej w celu zredukowania kosztów kapitału. W celu utrzymania lub skorygowania struktury kapitału Grupa może rewidować podział zysku, zwrócić kapitał akcjonariuszom, wyemitować nowe akcje lub dokonać sprzedaży aktywów w celu zredukowania zadłużenia. Tak jak inne podmioty w tej branży, Grupa monitoruje swój kapitał na podstawie analizy wskaźników zadłużenia i dźwigni finansowej. Polityka grupy zakłada utrzymanie wskaźników zadłużenia poniżej 60% oraz poziomu dźwigni finansowej poniżej 50%.

Warunki banków różnią się w zależności od umowy kredytowej, ale standardowo nie są związane bezpośrednio ze wskaźnikiem zadłużenia Spółki lecz z relacją kwoty kredytu do wartości hipoteki stanowiącej jego zabezpieczenie – zazwyczaj proporcja ta nie może przekraczać 50% lub 60%. Ponadto Spółka jest zobligowana do monitorowania swojego zadłużenia w związku z warunkami wynikającymi z emisji obligacji, które zakładają między innymi, że w każdym okresie sprawozdawczym Spółka powinna testować wskaźnik stosunku zadłużenia netto do kapitałów własnych. Wskaźnik nie powinien przekroczyć 60%, jednakże jeśli podczas okresu sprawozdawczego Spółka wypłaci dywidendę lub przeprowadzi wykup akcji własnych, wtedy Wskaźnik nie powinien przekroczyć 50% (szczegółowe informacje ujęto w nocie 29.)

W ciągu roku Spółka nie złamała żadnego z warunków umów kredytowych ani innych zobowiązań wynikających z tych umów.

Wskaźnik zadłużenia to stosunek zadłużenia netto do całkowitego kapitału własnego. Zadłużenie netto to łączne zadłużenie (w tym również „zadłużenie krótko- i długoterminowe” wykazane w Skonsolidowanym Sprawozdaniu z Sytuacji Finansowej) pomniejszone o środki pieniężne i ich ekwiwalenty. Wskaźnik dźwigni finansowej to stosunek zadłużenia netto do całkowitego kapitału zaangażowanego. Całkowity kapitał zaangażowany to „kapitał własny” wykazany w Skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej powiększony o zadłużenie netto finansujące aktywa operacyjne.

Wskaźniki zadłużenia i dźwigni finansowej na dzień 31 grudnia 2014 i 31 grudnia 2013 przedstawiono poniżej:

<b>Na dzień 31 grudnia</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<i>W tysiącach złotych</i>		
Kredyty i pożyczki włączając część krótkoterminową	236 190	164 001
Minus: środki pieniężne i ich ekwiwalenty	(70 590)	(52 153)
<b>Zadłużenie netto</b>	<b>165 600</b>	<b>111 848</b>
Kapitał własny	451 341	466 556
<b>Całkowity kapitał zaangażowany</b>	<b>616 941</b>	<b>578 404</b>
<b>Wskaźnik dźwigni finansowej</b>	<b>36,7%</b>	<b>24,0%</b>
<b>Wskaźnik zadłużenia</b>	<b>26,8%</b>	<b>19,3%</b>

Na Spółkę oraz na jej spółki zależne nie są narzucone żadne wymagania kapitałowe. W ciągu roku nie wprowadzono żadnych zmian do podejścia Grupy w sprawie zarządzania ryzykiem kapitałowym.

W ciągu roku Spółka nie złamała żadnego z warunków umów kredytowych i pożyczkowych ani innych zobowiązań wynikających z tych umów.



## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 42. Uzgodnienie Sprawozdania z Przepływów Pieniężnych

#### Zapasy

Za rok zakończony dnia 31 grudnia <i>w tysiącach złotych</i>	2014	2013
Bilansowa zmiana stanu zapasów	(101 711)	48 629
Koszty finansowe netto skapitalizowane w wartości zapasów	10 139	13 610
Przeniesione z zaliczek na zakup gruntów	28 969	-
Odpis aktualizujący wartość zapasów	(12 471)	-
Zapasy przeniesione do nieruchomości inwestycyjnych	-	(787)
Zapasy przeniesione do środków trwałych	-	(1 030)
<b>Zmiana stanu zapasów wykazana w Skonsolidowanym Sprawozdaniu z Przepływów Pieniężnych</b>	<b>(75 074)</b>	<b>60 422</b>

#### Należności z tytułu dostaw i usług, inne oraz rozliczenia międzyokresowe

Za rok zakończony dnia 31 grudnia <i>w tysiącach złotych</i>	2014	2013
Bilansowa zmiana stanu należności oraz rozliczeń	29 404	(7 459)
Przeniesione do zapasów	(28 969)	-
<b>Zmiana stanu należności oraz rozliczeń w skonsolidowanym sprawozdaniu z przepływów pieniężnych</b>	<b>435</b>	<b>(7 459)</b>

### 43. Zdarzenia w trakcie okresu

#### Zakup gruntów

W maju 2014 roku Grupa podpisała ze sprzedającymi umowę kupna dotyczącą zakupu gruntu o powierzchni 82 tysięcy m<sup>2</sup> zlokalizowanego w Warszawie, w dzielnicy Mokotów, przy ulicy Jaśminowej. Łączna cena zakupu gruntu to 65,57 milionów złotych, z czego 20,75 milionów złotych zostało wpłacone w formie zaliczki przez Spółkę w czerwcu 2012 roku, a pozostała część w wysokości 44,82 milionów złotych została wpłacona w maju 2014.

#### Plan motywacyjny

W dniu 3 lutego 2014 roku Rada Nadzorcza Spółki przyjęła plan motywacyjny, skierowany do wybranych kluczowych pracowników, którego warunki są uzależnione od kursu akcji Spółki („Plan Premiowania Opcjami Fantomowymi”). Plan Premiowania Opcjami Fantomowymi nie zakłada nowej emisji akcji i nie spowoduje podaży nowych akcji. Szczegółowy opis planu, patrz Nota 35.

#### Kredyty bankowe

W sierpniu 2014 roku Spółka zawarła aneks do umowy kredytowej z Bankiem BZ WBK o łącznej wartości 18,4 milionów złotych. Zgodnie z treścią aneksu, termin spłaty części kredytu w kwocie 7,6 milionów złotych został wydłużony do października 2014 roku, a termin spłaty pozostałej części kredytu w kwocie 10,8 milionów złotych został wydłużony do stycznia 2016 roku.

W listopadzie 2014 roku Spółka zawarła umowę kredytu z Bankiem BZ WBK S.A. dotyczącą drugiej części projektu deweloperskiego Młody Grunwald w Warszawie. Zgodnie z umową kredytu BZ WBK S.A. ma pokryć koszty budowy do łącznej kwoty 24 milionów złotych. Zgodnie z umową kredytu ostateczny termin spłaty przypada na grudzień 2016 roku.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 43. Zdarzenia w trakcie okresu (cd.)

#### Kredyty bankowe (cd.)

W listopadzie 2014 roku Spółka zawarła umowę kredytu z Bankiem BZ WBK S.A. dotyczącą pierwszej części projektu deweloperskiego Kamienica Jeżyce w Warszawie. Zgodnie z umową kredytu BZ WBK S.A. ma pokryć koszty budowy do łącznej kwoty 28,6 milionów złotych. Zgodnie z umową kredytu ostateczny termin spłaty przypada na grudzień 2016 roku.

#### Obligacje

20 maja 2014 roku Spółka wyemitowała 280 000 obligacji serii F o nominalnej wartości 28 000 tysięcy złotych. Nominalna wartość jednej obligacji wynosi 100 złotych i jest równa jej wartości emisyjnej. Obligacje serii F powinny zostać wykupione w dniu 20 maja 2018 roku. Na oprocentowanie obligacji składa się 6-miesięczny Wibor powiększony o marżę. Odsetki są płatne co pół roku w maju i listopadzie aż do terminu wykupu (dodatkowe informacje zostały opisane w nocie 29).

30 kwietnia 2014 roku Spółka wyemitowała 120 000 obligacji serii G o nominalnej wartości 12 000 tysięcy złotych. Nominalna wartość jednej obligacji wynosi 100 złotych i jest równa jej wartości emisyjnej. Obligacje serii G powinny zostać wykupione w dniu 30 stycznia 2018 roku. Na oprocentowanie obligacji składa się 6-miesięczny WIBOR powiększony o marżę. Odsetki są płatne co pół roku w kwietniu i w październiku aż do terminu wykupu (dodatkowe informacje zostały opisane w nocie 29).

23 maja 2014 roku Spółka wyemitowała 50.000 obligacji serii H o nominalnej wartości 5.000 tysięcy złotych. Nominalna wartość jednej obligacji wynosi 100 złotych i jest równa jej wartości emisyjnej. Obligacje serii H powinny zostać wykupione w dniu 23 lutego 2018 roku. Na oprocentowanie obligacji składa się 6-miesięczny WIBOR powiększony o marżę. Odsetki są płatne co pół roku w maju i listopadzie aż do terminu wykupu (dodatkowe informacje zostały opisane w nocie 29).

#### Ukończone projekty

W lutym 2014 roku Grupa ukończyła budowę projektu Espresso I, obejmującego 210 lokali, o łącznej powierzchni 9 500 m<sup>2</sup>.

W maju 2014 roku Grupa ukończyła budowę projektu Młody Grunwald I, obejmującego 148 lokali, o łącznej powierzchni 8 500 m<sup>2</sup>.

W grudniu 2014 roku Grupa ukończyła budowę projektu Chili III, obejmującego 38 lokali, o łącznej powierzchni 2 300 m<sup>2</sup>.

#### Rozpoczęcie nowych projektów

W marcu 2014 roku Spółka rozpoczęła proces budowlany oraz sprzedaż w ramach projektu Sakura IV. Łącznie obejmuje on 114 lokali o łącznej powierzchni 6 600 m<sup>2</sup>.

W marcu 2014 roku Spółka rozpoczęła sprzedaż w ramach projektu Młody Grunwald II, proces budowlany rozpoczęto w kwietniu 2014 roku. Łącznie projekt obejmuje 137 lokali, o łącznej powierzchni 8 200 m<sup>2</sup>.

W czerwcu 2014 roku Spółka rozpoczęła proces budowlany oraz sprzedaż w ramach projektu Verdis IV. Łącznie obejmuje on 78 lokali o łącznej powierzchni 4 000 m<sup>2</sup>.

W czerwcu 2014 roku Spółka rozpoczęła sprzedaż w ramach projektu Panoramika II, proces budowlany rozpoczęto we wrześniu 2014 roku. Łącznie projekt obejmuje 107 lokali, o łącznej powierzchni 5 900 m<sup>2</sup>.

We wrześniu 2014 roku Spółka rozpoczęła proces budowlany w ramach projektu Moko I. Łącznie obejmuje on 179 lokali o łącznej powierzchni 11 300 m<sup>2</sup>.

We wrześniu 2014 roku Spółka rozpoczęła proces budowlany w ramach projektu Kamienica Jeżyce I. Łącznie obejmuje on 144 lokale o łącznej powierzchni 7 800 m<sup>2</sup>.

#### 44. Zdarzenia po dacie bilansowej

##### Kredyty bankowe

Brak

##### Rozpoczęte projekty

W lutym 2015 roku Spółka rozpoczęła proces budowlany projektu Espresso III obejmującego 155 lokali o łącznej powierzchni 8.300 m<sup>2</sup>.

W lutym 2015 roku Spółka rozpoczęła proces budowlany projektu Moko II obejmującego 169 lokali o łącznej powierzchni 12.600 m<sup>2</sup>.

##### Ukończone projekty

W styczniu 2015 roku Spółka ukończyła projekt Sakura III obejmujący 145 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni 7 300 m<sup>2</sup>.

##### Obligacje

W dniu 23 stycznia 2015 roku, Spółka wyemitowała 10 000 obligacji serii I o łącznej wartości nominalnej 10 000 tys. złotych. Wartość nominalna jednej obligacji wynosi 100 zł i jest równa cenie emisyjnej. Obligacje serii I zostaną wykupione w dniu 25 stycznia 2019 roku. Oprocentowanie obligacji to stopa WIBOR 6M, powiększona o marżę. Odsetki są płatne w okresach półrocznych w styczniu i lipcu do terminu wykupu.

##### Zakup grunów

W lutym 2015 roku Grupa zawarła przedwstępną umowę zakupu kawałka gruntu przy ulicy Wolskiej w Warszawie o łącznej powierzchni 7 200 m<sup>2</sup>. Zgodnie z obowiązującymi warunkami zagospodarowania przestrzennego działka jest przeznaczona do realizacji wielorodzinnego projektu mieszkaniowego. Cena nabycia została ustalona na 21,1 milionów złotych, z czego 15% zostało zapłacone w lutym 2015 roku. Pozostała część ceny zostanie rozliczona w dniu przeniesienia własności działki na kupującego. Strony uzgodniły, że transakcja zostanie zrealizowana do końca 2015 r.

## Sprawozdanie finansowe Spółki za rok zakończony 31 grudnia 2014

### Sprawozdanie z całkowitych dochodów Spółki

Za rok zakończony 31 grudnia		2014	2013
<i>W tysiącach złotych</i>	<i>Nota</i>		<i>(przekształcone*)</i>
Przychody ze sprzedaży		4 472	5 402
Koszty ogólnego zarządu i administracji	3	(4 437)	(3 395)
<b>Zysk/ (Strata) na działalności operacyjnej</b>		<b>35</b>	<b>2 007</b>
Przychody finansowe	5	10 410	9 656
Koszty finansowe	5	(11 404)	(10 226)
<b>Zysk/ (Strata) netto z działalności finansowej</b>		<b>(994)</b>	<b>(570)</b>
<b>Zysk brutto</b>		<b>(959)</b>	<b>1 437</b>
Podatek dochodowy	6	-	-
<b>Zysk przed wynikiem jednostek podporządkowanych</b>		<b>(959)</b>	<b>1 437</b>
Zysk netto jednostek podporządkowanych po opodatkowaniu	8	(14 472)	17 211
<b>Zysk netto</b>		<b>(15 431)</b>	<b>18 648</b>

\* Niektóre kwoty nie odpowiadają skonsolidowanemu sprawozdaniu finansowemu na dzień 31 grudnia 2013 roku, gdyż uwzględniają korekty opisane w Nocie 2 (f) (patrz strony 59 i 60).

Noty zaprezentowane na stronach 120 do 125 stanowią integralną część sprawozdania finansowego

Niniejszy dokument jest tłumaczeniem raportu rocznego sporządzonego w języku angielskim. W przypadku wątpliwości, co do interpretacji wersja angielska raportu rocznego jest obowiązująca

**Sprawozdanie z sytuacji finansowej Spółki****Po podziale wyniku**

Na dzień 31 grudnia w tysiącach PLN	Nota	2014	2013 (przekształcone*)
<b>Aktywa</b>			
Udziały w jednostkach zależnych	8	441 523	454 745
Pożyczki udzielone jednostkom zależnym	9	158 747	105 054
<b>Razem aktywa trwałe</b>		<b>600 270</b>	<b>559 799</b>
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności		719	475
Należności od jednostek zależnych		497	4 558
Pożyczki udzielone jednostkom zależnym	9	-	21 574
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty		12 314	1 403
<b>Razem aktywa obrotowe</b>		<b>13 530</b>	<b>28 010</b>
<b>Razem aktywa</b>		<b>613 800</b>	<b>587 809</b>
<b>Pasywa</b>			
<b>Kapitał własny</b>	10		
Kapitał zakładowy		20 762	20 762
Kapitał zapasowy z objęcia akcji powyżej ich wartości nominalnej		282 873	282 873
Kapitał z aktualizacji wyceny		3 912	4 096
Zyski zatrzymane		141 695	156 942
<b>Razem kapitał własny</b>		<b>449 242</b>	<b>464 673</b>
<b>Zobowiązania</b>			
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>			
Obligacje o zmiennej stopie procentowej	11	158 825	113 759
<b>Razem zobowiązania długoterminowe</b>		<b>158 825</b>	<b>113 759</b>
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>			
Obligacje o zmiennej stopie procentowej	11	924	5 607
Zobowiązania wobec jednostek zależnych		228	-
Naliczone odsetki od pożyczek otrzymanych od jednostek zależnych		3 310	3 310
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania		1 271	460
<b>Razem zobowiązania krótkoterminowe</b>		<b>5 733</b>	<b>9 377</b>
<b>Razem zobowiązania</b>		<b>164 558</b>	<b>123 136</b>
<b>Razem kapitał własny i zobowiązania</b>		<b>613 800</b>	<b>587 809</b>

\* Niektóre kwoty nie odpowiadają skonsolidowanemu sprawozdaniu finansowemu na dzień 31 grudnia 2013 roku, gdyż uwzględniają korekty opisane w Nocie 2 ( f ) ( patrz. strony 59 i 60).

Noty zaprezentowane na stronach 120 do 125 stanowią integralną część sprawozdania finansowego

Niniejszy dokument jest tłumaczeniem raportu rocznego sporządzonego w języku angielskim. W przypadku wątpliwości, co do interpretacji wersja angielska raportu rocznego jest obowiązująca

## Sprawozdanie ze zmian w Kapitale własnym Spółki

Za lata zakończone dnia 31 grudnia 2014 roku i 31 grudnia 2013 roku:

	<u>Kapitał podstawowy</u>	<u>Nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej</u>	<u>Kapitał z aktualizacji wyceny</u>	<u>Zyski zatrzymane</u>	<u>Kapitał własny razem</u>
<i>(w tysiącach złotych)</i>					
<b>Stan na 1 grudnia 2013 (przekształcone*)</b>	<b>20 762</b>	<b>282 873</b>	<b>3 474</b>	<b>148 614</b>	<b>455 723</b>
Wypłata dywidendy (patrz nota 10)	-	-	-	(8 171)	(8 171)
Zysk netto za rok zakończony 31 grudnia 2013	-	-	622	18 026	18 648
Nabycie udziałów akcjonariuszy mniejszościowych (patrz nota 26 Skonsolidowanego sprawozdania finansowego)	-	-	-	(1 527)	(1 527)
<b>Stan na 31 grudnia 2013</b>	<b>20 762</b>	<b>282 873</b>	<b>4 096</b>	<b>156 942</b>	<b>464 673</b>
Zysk netto za rok zakończony 31 grudnia 2014			(184)	(15 247)	(15 431)
<b>Stan na 31 grudnia 2014</b>	<b>20 762</b>	<b>282 873</b>	<b>3 912</b>	<b>141 695</b>	<b>449 242</b>

\* Niektóre kwoty nie odpowiadają skonsolidowanemu sprawozdaniu finansowemu na dzień 31 grudnia 2013 roku, gdyż uwzględniają korekty opisane w Nocie 2 (f) (patrz strony 59 i 60).

Noty zaprezentowane na stronach 120 do 125 stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

Niniejszy dokument jest tłumaczeniem raportu rocznego sporządzonego w języku angielskim. W przypadku wątpliwości, co do interpretacji wersja angielska raportu rocznego jest obowiązująca

## Sprawozdanie Spółki z przepływów środków pieniężnych

Za rok zakończony 31 grudnia <i>w tysiącach PLN</i>		2014	2013 (przekształcone*)
	<i>Nota</i>		
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności Operacyjnej</b>			
Zysk netto za okres		(15 431)	18 648
<i>Uzgodnienie zysku netto ze sprzedaży do przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej:</i>			
Przychody/(koszty) finansowe netto	5	994	570
Koszt programu motywacyjnego powiązanego z akcjami Spółki		702	-
Zysk netto jednostek podporządkowanych	8	14 472	(17 211)
<b>Podsuma</b>		737	2 007
Zmniejszenie/(Zwiększenie) należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności		(244)	(19)
Zmniejszenie/(Zwiększenie) należności od jednostek zależnych		4 061	(3 431)
Zwiększenie / (zmniejszenie) stanu zobowiązań wobec jednostek zależnych		228	
Zwiększenie/(zmniejszenie) zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności		109	(1 063)
<b>Podsuma</b>		4 891	(2 506)
Odsetki zapłacone netto		6 242	(3 747)
<b>Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej</b>		<b>11 133</b>	<b>(6 253)</b>
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej</b>			
Kredyty udzielone jednostkom zależnym pomniejszone o koszty emisji		(41 160)	(18 788)
Spłaty pożyczek udzielonych jednostkom zależnym		3 070	2 500
Dywidendy otrzymane od jednostek zależnych	8	17 200	-
Inwestycje w jednostkach zależnych	8	(18 450)	-
<b>Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej</b>		<b>(39 340)</b>	<b>(16 288)</b>
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej</b>			
Wypłata dywidendy		-	(8 171)
Wpływy z emisji obligacji, pomniejszone o koszty emisji		44 118	113 322
Wykup obligacji		(5 000)	(82 500)
<b>Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej</b>		<b>39 118</b>	<b>22 651</b>
<b>Zmiana netto środków pieniężnych i ich ekwiwalentów</b>		<b>10 911</b>	<b>110</b>
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na dzień 1 stycznia		1 403	1 293
<b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na dzień 31 grudnia</b>		<b>12 314</b>	<b>1 403</b>

\* Niektóre kwoty nie odpowiadają skonsolidowanemu sprawozdaniu finansowemu na dzień 31 grudnia 2013 roku gdyż uwzględniają korekty opisane w Nocie 2 (f) ( patrz strony 59 i 60).

Noty zaprezentowane na stronach 120 do 125 stanowią integralną część sprawozdania finansowego. Niniejszy dokument jest tłumaczeniem raportu rocznego sporządzonego w języku angielskim. W przypadku wątpliwości, co do interpretacji wersja angielska raportu rocznego jest obowiązująca



## Informacje objaśniające do Sprawozdania finansowego Spółki

### 1. Informacje ogólne

Ronson Europe N.V. („Spółka”) jest spółką akcyjną prawa holenderskiego z siedzibą w Rotterdamie, Holandii, i została założona w dniu 18 czerwca 2007 roku.

Akcje Spółki są notowane na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych od 5 listopada 2007 roku. Na dzień 31 grudnia 2014 roku 39,78% wyemitowanych akcji znajdowało się pod kontrolą I.T.R. 2012 B.V, które jest pośrednio spółką zależną Global City Holdings N.V. ( ITR 2012) (32,11% poprzez współkontrolę nad spółką prawa holenderskiego utworzoną pomiędzy ITR 2012 i ITR Dori B.V. oraz 7,67% poprzez współkontrolę nad spółką prawa holenderskiego utworzoną pomiędzy ITR 2012 i U. Dori Group Ltd.) i 39,78% akcji było pod kontrolą U. Dori Group Ltd („U. Dori Group”) (32,11% poprzez współkontrolę nad spółką prawa holenderskiego utworzoną pomiędzy ITR 2012 i ITR Dori B.V. (w której posiada 50% akcji) oraz 7,67% poprzez współkontrolę nad spółką prawa holenderskiego utworzoną pomiędzy ITR 2012 i U. Dori Group). Pozostałe 20,44% było własnością pozostałych inwestorów.

Spółka posiada (bezpośrednio i pośrednio) 73 spółki polskie, które zajmują się budową i sprzedażą mieszkań, głównie apartamentów, w budynkach wielorodzinnych indywidualnym klientom w Polsce oraz wynajmem nieruchomości. Dodatkowe informacje zostały zawarte w nocie 1.b Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

### 2. Znaczące zasady rachunkowości

Sprawozdanie finansowe Spółki zostało sporządzone zgodnie z zapisami artykułu 362.8 części drugiej 9 holenderskiego kodeksu cywilnego. Oznacza to, że polityki rachunkowości oraz metody wyceny zastosowane dla celów sporządzenia Jednostkowego sprawozdania finansowego Spółki są zbliżone z tymi, które zastosowano do sporządzenia Skonsolidowanego sprawozdania finansowego (patrz Noty 2 oraz 3 do Skonsolidowanego sprawozdania finansowego), za wyjątkiem wyceny spółek zależnych, które zostały wycenione metodą aktywów netto. Sprawozdanie finansowe Spółki zostało sporządzone zgodnie z zasadami rachunkowości obowiązującymi w Holandii (holenderskie standardy rachunkowości), podczas gdy Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej („MSSF”), które zostały zatwierdzone przez Unię Europejską, o których mowa w Nocie 3 do Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

Przychód z tytułu usług konsultingowych stanowią opłaty pobierane przez holding od jednostek podporządkowanych, które są eliminowane w trakcie konsolidacji.

## Informacje objaśniające do Sprawozdania finansowego Spółki

### 3. Koszty ogólnego zarządu

Za rok zakończony 31 grudnia	2014	2013
<i>W tysiącach złotych</i>		
Usługi obce	1 377	793
Wynagrodzenia	2 860	2 499
Inne	200	103
<b>Razem</b>	<b>4 437</b>	<b>3 395</b>

### 4. Wynagrodzenie Zarządu i Rady Nadzorczej

#### Świadczenia na rzecz członków Zarządu

Z wyjątkiem opisanych poniżej, w latach zakończonych 31 grudnia 2014 r. i 31 grudnia 2013 r. nie wystąpiły dodatkowe świadczenia na rzecz członków Zarządu. Wynagrodzenia kluczowych członków kadry kierowniczej wypłacane przez Grupę zostały sklasyfikowane w następujący sposób:

Na dzień 31 grudnia	2014	2013
<i>W tysiącach złotych</i>		
Wynagrodzenie i pozostałe korzyści krótkoterminowe	1 437	1 534
Premia dla Zarządu	67	582
<b>Razem - Pan Shraga Weisman</b>	<b>1 504</b>	<b>2 116</b>
Wynagrodzenie i pozostałe korzyści krótkoterminowe	510	522
Premia dla Zarządu	16	131
Plan motywacyjny powiązany z wynikami finansowymi Spółki	-	-
Bieżąca wartość potencjalnych korzyści związanych z planem motywacyjnym powiązany z ceną akcji Spółki (nie wypłacone*)	247	-
<b>Razem - Pan Tomasz Łapiński</b>	<b>773</b>	<b>653</b>
Wynagrodzenie i pozostałe korzyści krótkoterminowe	297	311
Premia dla Zarządu	15	222
Plan motywacyjny powiązany z wynikami finansowymi Spółki	257	-
Bieżąca wartość potencjalnych korzyści związanych z planem motywacyjnym powiązany z ceną akcji Spółki (nie wypłacone*)	172	-
<b>Razem - Pan Andrzej Gutowski</b>	<b>741</b>	<b>533</b>
<b>Razem</b>	<b>2 599</b>	<b>3 302</b>

\* Więcej szczegółów - patrz nota 35.

## Informacje objaśniające do Sprawozdania finansowego Spółki

### 4. Wynagrodzenie Zarządu i Rady Nadzorczej (c.d.)

#### Wynagrodzenie Rady Nadzorczej

Członkowie Rady Nadzorczej są uprawnieni do wynagrodzenia rocznego w wysokości 8 900 euro oraz wynagrodzenia w wysokości 1 500 euro za udział w każdym posiedzeniu Rady Nadzorczej (750 euro w przypadku uczestnictwa telefonicznego). W ciągu 2014 roku Rada składa się z 5 członków. Jeden Członek Rady Nadzorczej (Pan Arie Mientkavich) zrzekł się wynagrodzenia, w związku z czym nie otrzymał żadnego związanego z tym świadczenia. Łączna kwota wynagrodzeń należnych Członkom Rady Nadzorczej w 2014 roku wyniosła 253 tysiące złotych (60 tysięcy euro; w 2013 roku: 281 tysięcy złotych (67 tysięcy euro)) i została sklasyfikowana w następujący sposób:

Na dzień 31 grudnia	2014	2013
<i>W tysiącach złotych</i>		
<i>Pan Mark Segall</i>	69	72
<i>Pan Yair Shilhav</i>	69	81
<i>Pan Reuven Sharoni</i>	69	78
<i>Pan Przemysław Kowalczyk</i>	46	50
<b>Razem</b>	<b>253</b>	<b>281</b>

(\*) Powyższe kwoty zostały przeliczone z Euro na Polskie Złote (PLN) po średnim kursie NBP

### 5. Przychody i koszty finansowe netto

Za rok zakończony 31 grudnia	2014	2013
<i>W tysiącach złotych</i>		
Odsetki od pożyczek udzielonych jednostkom zależnym	10 337	9 402
Odsetki od lokat bankowych	73	254
<b>Przychody finansowe</b>	<b>10 410</b>	<b>9 656</b>
Odsetki od obligacji mierzone według zamortyzowanego kosztu	(9 645)	(8 352)
Ujemne różnice kursowe	(15)	-
Opłaty i prowizje	(1 035)	(1 874)
Inne	(709)	-
<b>Koszty finansowe</b>	<b>(11 404)</b>	<b>(10 226)</b>
<b>Przychody finansowe netto</b>	<b>(994)</b>	<b>(570)</b>

### 6. Podatek dochodowy

Holenderski podatek dochodowy nie został zaksięgowany, ponieważ podatek roku bieżącego został skompensowany stratami podatkowymi z poprzednich okresów. Przeniesienie strat podatkowych jest uzależnione od wygenerowania odpowiedniego dochodu podlegającego opodatkowaniu w okresie, w którym są one realizowane. Na podstawie wszystkich dostępnych informacji jest prawdopodobne, że przeniesione straty podatkowe mogą zostać rozliczone, dlatego też nie rozpoznaje się aktywa z tytułu podatku odroczonego. Ponadto Spółka nie rozpoznaje aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego na stratach podatkowych w Holandii. Szacuje się, że zagregowane straty podatkowe w Holandii możliwe do wykorzystania na dzień 31 grudnia 2014 roku wynoszą 7 177 tysięcy złotych (2013: 6 921 tysięcy złotych).

Niniejszy dokument jest tłumaczeniem raportu rocznego sporządzonego w języku angielskim. W przypadku wątpliwości, co do interpretacji wersja angielska raportu rocznego jest obowiązująca

## Informacje objaśniające do Sprawozdania Finansowego Spółki

### 7. Pracownicy

Spółka zarówno w ciągu roku zakończony 31 grudnia 2014 roku, jak i 31 grudnia 2013 roku nie zatrudniała żadnych pracowników.

### 8. Inwestycje w jednostkach zależnych

Jednostki zależne Spółki są wyceniane według metody aktywów netto.

Zmiany w wartości udziałów w jednostkach zależnych:

Za rok zakończony 31 grudnia	2014	2013
<i>W tysiącach złotych</i>		<i>(przekształcone*)</i>
Stan na początek roku	454 745	439 196
Inwestycje w jednostki zależne	18 450	-
Zysk netto jednostek zależnych za rok	(14 472)	17 211
Dywidendy otrzymane w ciągu roku	(17 200)	-
Nabycie akcji od akcjonariuszy mniejszościowych	-	(1 527)
<b>Stan na koniec roku</b>	<b>441 523</b>	<b>454 745</b>

\* Niektóre kwoty nie odpowiadają skonsolidowanemu sprawozdaniu finansowemu na dzień 31 grudnia 2013 roku, gdyż uwzględniają korekty opisane w Nocie 2 ( f ) ( patrz strony 59 i 60).

Spółka jest udziałowcem (bezpośrednio i pośrednio) 73 spółki polskie, które zajmują się budową i sprzedażą mieszkań, głównie apartamentów, w budynkach wielorodzinnych indywidualnym klientom w Polsce oraz wynajmem nieruchomości jednostkom trzecim. Dodatkowe informacje zostały zawarte w nodzie 1.b Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

### 9. Pożyczki udzielone jednostkom zależnym

#### Pożyczki na 31 grudnia 2014 roku:

<i>w tysiącach złotych</i>	Waluta	Nominalna stopa procentowa	Rok wymagalności	Kwota	Naliczone odsetki	Prowizje i opłaty	Wartość bilansowa
Ronson Development Finco	PLN	6%	2016	10	293	-	303
Ronson Development Skyline	PLN	6%	2018	7 350	3 092	-	10 442
Ronson Development Finco	PLN	Wibor 6M + 4.25%	2017	79 235	2 770	(1 004)	81 001
Ronson Development Finco	PLN	Wibor 6M + 5.05%	2016	23 550	913	(228)	24 235
Ronson Development Finco	PLN	Wibor 6M + 4.0%	2018	28 000	929	(419)	28 510
Ronson Development Finco	PLN	Wibor 6M + 4.75%	2018	5 000	184	(73)	5 111
Ronson Development Finco	PLN	Wibor 6M + 4.75%	2018	9 000	279	(134)	9 145
<b>Razem</b>				<b>152 145</b>	<b>8 460</b>	<b>(1 858)</b>	<b>158 747</b>

Niniejszy dokument jest tłumaczeniem raportu rocznego sporządzonego w języku angielskim. W przypadku wątpliwości, co do interpretacji wersja angielska raportu rocznego jest obowiązująca

## Informacje objaśniające do Sprawozdania Finansowego Spółki

### Pożyczki udzielone jednostkom zależnym (c.d.)

#### Pożyczki na 31 grudnia 2013 roku:

<i>w tysiącach złotych</i>	Waluta	Nominalna stopa procentowa	Rok wymagalności	Kwota	Naliczone odsetki	Prowizje i opłaty	Wartość bilansowa
Ronson Development Finco	PLN	6%	2016	10	293	-	303
Ronson Development Skyline	PLN	6%	2014	7 350	2 651	-	10 001
Ronson Development Finco	PLN	Wibor 6M + 4.75%	2014	2 500	4 814	-	7 314
Ronson Development Finco	PLN	Wibor 6M + 5.45%	2014	-	3 956	-	3 956
Ronson Development Finco	PLN	Wibor 6M + 4.25%	2017	79 805	2 502	(1 413)	80 894
Ronson Development Finco	PLN	Wibor 6M + 5.05%	2016	23 550	995	(385)	24 160
<b>Razem</b>				<b>113 215</b>	<b>15 211</b>	<b>(1 798)</b>	<b>126 628</b>

Pożyczki nie są zabezpieczone.

### 10. Kapitał zakładowy

Całkowity docelowy kapitał akcyjny Spółki składa się z 800 000 000 akcji o wartości nominalnej 0,02 euro każda. Liczba wyemitowanych akcji zwykłych na 31 grudnia 2014 roku wyniosła 272 360 000 (na 31 grudnia 2013 roku: 272 360 000 akcji).

W roku zakończonym dnia 31 grudnia 2014 dywidenda nie została wypłacona akcjonariuszom Spółki. W roku zakończonym dnia 31 grudnia 2013 została wypłacona dywidenda w kwocie 8 170 800 zł tj. w wysokości 0,03 zł na jedną akcję.

Zgodnie z prawem holenderskim Spółka wykazuje wymaganą prawnie rezerwę związaną z niezrealizowanymi zmianami wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnej w jednostce zależnej w kwocie netto 3 912 tysięcy złotych (2013: 4 096 tysięcy złotych). Rezerwa ta nie jest uwzględniana do podziału przy wypłacie dywidendy.

### 11. Obligacje o zmiennej stopie procentowej

Na dzień 31 grudnia 2014 roku obligacje o zmiennej stopie procentowej obejmowały nominalną kwotę zobowiązania w wysokości 161 300 tysięcy złotych oraz naliczone odsetki w kwocie 924 tysięcy złotych pomniejszone o koszty bezpośrednio związane z emisją (ujmowane przy wykorzystaniu efektywnej stopy procentowej) w wysokości 2.475 tysięcy złotych. Na dzień 31 grudnia 2014 roku wszystkie kowenanty były spełnione. Dalsze informacje zostały zawarte w notach 28 i 29 Skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

### 12. Zobowiązania i należności warunkowe

Na dzień 31 grudnia 2014 roku Spółka nie posiadała żadnych należności ani zobowiązań warunkowych.

### 13. Transakcje z jednostkami powiązаныmi

W latach obrotowych zakończonych odpowiednio dnia 31 grudnia 2014 roku oraz 31 grudnia 2013 roku nie wystąpiły żadne transakcje między Spółką a jej udziałowcami, ich jednostkami stowarzyszonymi oraz innymi podmiotami powiązаныmi, które mogłyby zostać uznane, jako przeprowadzone na warunkach nierynkowych.

### 14. Zarządzanie ryzykiem finansowym, cele i stosowane zasady

Szczegóły dotyczące zarządzania ryzykiem finansowym, zostały przedstawione w nocie 40 Skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

## Informacje objaśniające do Sprawozdania Finansowego Spółki

### 15. Informacja o wynagrodzeniu biegłego rewidenta

Informacja o umowach dotyczących badania sprawozdania finansowego i ich wartości jest załączona poniżej:

Za rok zakończony 31 grudnia	2014	2013
<i>W tysiącach PLN</i>		
Wynagrodzenie z tytułu badania sprawozdania finansowego <sup>(1)</sup>	635	630
Zwrot kosztów przeglądu śródrocznego <sup>(2)</sup>	(189)	(192)
Inne usługi	43	-
<b>Razem wynagrodzenie biegłego rewidenta</b>	<b>489</b>	<b>438</b>

<sup>(1)</sup> Wynagrodzenie z tytułu badania sprawozdania finansowego obejmuje wynagrodzenie zapłacone i należne audytorowi zewnętrznemu spółki za świadczenie profesjonalnych usług badania i przeglądu jednostkowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych Spółki (nie obejmuje wartości umów z tytułu doradztwa podatkowego). Część wynagrodzenia dotycząca prac wykonanych przez audytora holenderskiego wyniosła 203 tysięcy złotych (49 tysięcy euro) za rok 2014 oraz 195 tysięcy złotych (47 tysięcy euro) za 2013 rok.

<sup>(2)</sup> Koszty z tytułu przeglądu śródrocznego Spółki za trzeci kwartał zostały zwrócone przez jednego z akcjonariuszy Spółki. Szczegóły dotyczące wyżej wymienionej kwestii znajdują się w notcie 39 (w kategorii "inne") do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

### 16. Zdarzenia po dacie bilansowej

Opis zdarzeń po dacie bilansowej został zawarty w notcie 44 Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

Rotterdam,  
19 lutego 2015

#### Zarząd Spółki

\_\_\_\_\_  
**Shraga Weisman**  
Prezes Zarządu

\_\_\_\_\_  
**Tomasz Łapiński**  
Dyrektor Finansowy

\_\_\_\_\_  
**Andrzej Gutowski**  
Dyrektor ds. Sprzedaży i Marketingu

\_\_\_\_\_  
**Ronen Ashkenazi**

\_\_\_\_\_  
**Peter Dudolenski**

#### Rada Nadzorcza

\_\_\_\_\_  
**Mark Segall**

\_\_\_\_\_  
**Arie Mientkavich**

\_\_\_\_\_  
**Przemysław Kowalczyk**

\_\_\_\_\_  
**Reuven Sharoni**

\_\_\_\_\_  
**Yair Shilhav**

## Zasady podziału zysku określone w umowie Spółki

Zgodnie z artykułem 30 umowy Spółki:

- 1) Zarząd, za uprzednią zgodą Rady Nadzorczej określi kwotę zysku netto, która powinna być przeznaczona na zasilenie kapitału zapasowego. Pozostałą częścią zysku rozporządza Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy;
- 2) Spółka może dokonać wypłat z zysku wyłącznie w przypadku, gdy kapitał własny jest wyższy od kapitału wpłaconego i sumy wymagalnej od akcjonariuszy z mocy prawa, powiększonego o wartość rezerw kapitałowych, które Spółka jest zobowiązana utrzymywać zgodnie z przepisami prawa;
- 3) Wypłata dywidendy może nastąpić po zatwierdzeniu rocznego sprawozdania finansowego, z którego wynika, że wypłata dywidendy jest zgodna z prawem. Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy, na podstawie wniosku Zarządu, po otrzymaniu zgody Rady Nadzorczej, decyduje przynajmniej o (i) metodzie wypłaty w przypadku, gdy wypłata następuje w gotówce, (ii) dacie wypłaty oraz (iii) adresie bądź adresach, pod które dywidenda zostanie wypłacona;
- 4) Zarząd może postanowić o wypłacie zaliczki na poczet dywidendy pod warunkiem spełnienia wymogów określonych w punkcie 2 powyżej, potwierdzonych śródrocznym sprawozdaniem finansowym, po uprzednim uzyskaniu zgody Rady Nadzorczej;
- 5) Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy może podjąć uchwałę o wypłatach z kapitału zapasowego, którego utworzenie nie jest wymagane z mocy prawa, z należyтым uwzględnieniem postanowień punktu 2 oraz na wniosek Zarządu, który został zatwierdzony uprzednio przez Radę Nadzorczą;
- 6) W przypadku wypłat dywidendy dokonywanych poza granicami Holandii, wypłaty gotówkowe z tytułu dywidendy będą realizowane w walucie kraju, w którym akcje te są notowane na regulowanym rynku papierów wartościowych oraz zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa i regulacjami tego kraju, w którym akcje spółki zostały dopuszczone do oficjalnych notowań na regularnym rynku. Jeżeli taka waluta będzie inna od waluty przyjętej ustawowo w Holandii, kwota zostanie obliczona według kursu wymiany ustalonego przez Zarząd na koniec dnia poprzedzającego dzień podjęcia przez Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy uchwały o wypłacie dywidendy zgodnie z punktem 1 powyżej. Jeżeli Spółka w pierwszym dniu, w którym powinna nastąpić wypłata dywidendy nie będzie mogła dokonać wypłaty poza granicami Holandii lub w odpowiedniej walucie obcej z przyczyn od niej niezależnych, takich jak działania organów władzy lub inne nadzwyczajne okoliczności. Zarząd będzie upoważniony do podjęcia decyzji o dokonaniu wypłat w euro w jednym lub kilku miejscach w Holandii. W takim przypadku nie będą miały zastosowania postanowienia zawarte w pierwszym zdaniu niniejszego punktu;
- 7) Walne Zgromadzenie może, na wniosek Zarządu zatwierdzony przez Radę Nadzorczą, przyjąć uchwałę o wypłacie dywidendy lub dokonaniu wypłat z kapitału rezerwowego, którego utworzenie nie jest wymagane z mocy prawa w całości lub częściowo w formie udziału z kapitale zapasowym Spółki;
- 8) Roszczenie akcjonariusza o wypłatę dywidendy ulega przedawnieniu po upływie pięciu lat;
- 9) Do obliczenia kwoty wypłaty z zysku nie uwzględnia się akcji własnych w posiadaniu Spółki.

### Proponowany podział wyniku

Zarząd proponuje odniesienie straty netto za rok 2014 w kwocie 15 431 tysięcy złotych do zysków zatrzymanych. Propozycja ta została uwzględniona w Sprawozdaniu finansowym Spółki na dzień 31 grudnia 2014 roku. Jednakże zgodnie z polityką dywidendy Zarząd oraz Rada Nadzorcza będą rozważały możliwość wypłaty dywidendy w 2015r., biorąc pod uwagę (i) obecny i oczekiwany bilans wraz z analizą kowenantów z nim związanych (ii) potrzeby finansowe Spółki pretendującej do czołówki deweloperów w Polsce (iii) zmienne warunki rynkowe.

### Wydarzenia po dacie bilansowej – inne informacje

Zaprezentowano w nocy 44 Skonsolidowanego sprawozdania finansowego (strona 115).

### Opinia niezależnego biegłego rewidenta

Opinia niezależnego biegłego rewidenta została zaprezentowana na stronach od 44 do 48.